

UNIVERSITÉ DE PARIS. — FACULTÉ DE DROIT

LES
COURTAGES AU PARQUET ET EN COULISSE

Législation comparée
Des effets du courtage sur le marché

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le Mercredi 25 Mai 1910, à 3 heures

PAR

Pierre GARREAU

Président : M. JACQUELIN, *Professeur* ;
Suffragants { MM. TRUCHY, *Professeur*,
JÈZE, *Agrégé*.

PARIS

LIBRAIRIE NOUVELLE DE DROIT ET DE JURISPRUDENCE
ARTHUR ROUSSEAU, ÉDITEUR
14, RUE SOUFFLOT, ET RUE TOULLIER, 13

1910

THÈSE

POUR LE DOCTORAT

**La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation
aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être
considérées comme propres à leurs auteurs.**

UNIVERSITÉ DE PARIS. — FACULTÉ DE DROIT

LES
COURTAGES AU PARQUET ET EN COULISSE

Législation comparée
Des effets du courtage sur le marché

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le Mercredi 25 Mai 1910, à 3 heures

PAR

Pierre GARREAU



Président : M. JACQUELIN, Professeur.

Suffragants { *MM. TRUCHY, Professeur,*
JÈZE, Agrégé.

PARIS

LIBRAIRIE NOUVELLE DE DROIT ET DE JURISPRUDENCE
ARTHUR ROUSSEAU, ÉDITEUR

14, RUE SOUFFLOT, ET RUE TOULLIER, 13

1910

LES COURTAGES AU PARQUET ET EN COULISSE

Législation comparée
Des effets du courtage sur le marché

INTRODUCTION

Le xix^e siècle a vu se développer de façon remarquable un organe économique qui existait à peine à son début : les bourses de valeurs. Dans ces établissements s'opèrent les transactions des valeurs mobilières de toute espèce, mais qui peuvent se ramener à trois types essentiels : les actions, obligations et fonds publics.

Les actions représentent le capital social d'entreprises généralement très importantes, constituées surtout en sociétés anonymes. Dans ces entreprises, la propriété appartient à un grand nombre de per-

sonnes, aussi a-t-il été nécessaire de modifier la forme du titre de propriété. Celui-ci est devenu facilement transmissible, il s'est mobilisé.

Les obligations sont des titres de créances émis sous la même forme que les actions et représentant le montant de prêts consentis aux sociétés par actions.

Quand l'emprunteur est un état ou une circonscription territoriale quelconque, les titres délivrés aux créanciers prennent le nom de fonds publics.

Sous ces trois formes : actions, obligations et fonds publics, les valeurs mobilières ont pris en France et dans tous les pays du monde un développement considérable : « Le bas de laine de nos aïeux a fait place à un portefeuille garni de fonds d'état, d'actions et d'obligations, bonnes ou mauvaises », a dit, non sans une pointe d'ironie, un auteur contemporain (1).

La quantité et la valeur énorme des titres en circulation donne lieu dans les bourses à des négociations constantes. Les intermédiaires par qui ces opérations sont effectuées tiennent une place des plus importantes dans la vie économique universelle.

A un point de vue spécial, il nous paraît particulièrement intéressant d'étudier la nature de la rémunération prélevée par ces intermédiaires. Cette rémunération, c'est le courtage.

Il ne faut d'ailleurs pas confondre ce mot courtage,

(1) Noël, *La Question d'argent*.

dans le sens de droit perçu où nous l'employons ici, avec le même mot défini ainsi par MM. Lyon-Caen et Renault (1) : « On entend par courtage le fait d'un individu qui, sans s'obliger lui-même, rapproche deux personnes qui veulent conclure un contrat. Par exemple, il y a courtage quand une personne sert d'intermédiaire entre un vendeur et un acheteur ». Dans ce sens le courtage est l'acte lui-même, dans le nôtre, c'est la rémunération de cet acte.

Nous ne bornerons pas d'ailleurs notre travail à une simple énonciation de tarifs. Nous étudierons également l'historique du courtage, sa nature juridique, l'influence que le taux des droits perçus peut avoir sur l'importance des transactions elles-mêmes, et enfin, dans une brève conclusion, nous nous efforcerons d'exposer à grands traits l'organisation du marché qui permettrait au public d'effectuer les opérations de bourse dans de bonnes conditions, tout en permettant au marché de Paris de se développer le plus possible.

Cette étude comprendra les chapitres suivants :

- I. — Historique du courtage.
 - II. — De la quotité du courtage en France.
 - III. — Le courtage à l'étranger.
 - IV. — Le courtage au point de vue juridique et économique.
- Conclusion.

(1) *Droit commercial.*

CHAPITRE PREMIER

HISTORIQUE DU COURTAGE.

Dès que les échanges, dans un pays, ont commencé à devenir importants, les commerçants ont, tout naturellement, éprouvé le besoin de se réunir, à certains jours et à certaines heures dans des lieux convenus, pour effectuer leurs transactions.

A Rome, dès le Consulat d'Appius Claudius et de Publius Servitius, 500 ans av. J. C., le Collegium mercatorum servait de lieu de rendez-vous, à certaines heures, pour les trafiquants et les banquiers (1).

Les argentarii, correspondant aux agents de change d'aujourd'hui, étaient des intermédiaires nommés par le préfet (2), chargés d'exécuter certaines opérations délimitées par les statuts de la corporation. A côté travaillaient des agents libres, appelés proxeneta, semblables à nos coulissiers actuels et qui ne relevaient que du droit commun.

(1) Bondon, *La Bourse et ses hôtes*, p. 47.

(2) Horace Satires, II, III, 18 :

« Postquam omnis res mea Janum

« At medium fracta est, aliena negotia curo

« Excussus propriis ».

Au moyen âge, les foires succèdent au Collegium mercatorum et deviennent le centre des échanges. Les courratiers prennent la place des argentarii et des proxeneta.

Mais les foires ne se tiennent qu'à intervalles très éloignés, un an généralement, et ne peuvent suffire pour effectuer toutes les transactions.

Aussi, dans les grandes villes, les commerçants prirent-ils l'habitude de se réunir deux fois par jour en assemblées. Le lieu spécial affecté à ces assemblées portait tour à tour les noms de convention, estrade, loge, change ou bourse (1).

Il n'existe aucun document indiquant d'une façon précise la fondation des premières bourses en France.

Un édit de 1549 relatif à la création d'une bourse à Toulouse nous apprend l'existence d'une autre bourse à Lyon.

Dès cette époque se pose d'ailleurs la question de la liberté de la profession de courtier ou du privilège conféré à certains agents par le pouvoir royal. Avant d'en arriver à cette dernière solution, on ne songe d'abord qu'à réglementer les conditions dans lesquelles travaillaient les intermédiaires. Il était à craindre, en effet, que ceux-ci ne s'attribuassent des commissions trop élevées, ce qui pouvait paralyser le commerce.

Une ordonnance de Philippe le Bel, de 1312, limite

(1) Bondon, *La Bourse et ses hôtes*.

déjà la commission de courtier, lui interdisant de prendre « pour son salaire fors que le droit de courretage anciennement accoutumé ».

C'est seulement en 1572 que furent créés les premiers offices royaux par un édit ainsi conçu : « Créons et établissons en titre d'office tous courretiers qui exercent à présent fait de courretage, tant de change et de deniers que de draps, de soye, toiles et autres sortes de marchandises . . . à charge que chacun d'eux sera tenu de prendre de nous dans deux mois lettres de provisions des dits états pour être après reçus par nos baillifs et seneschaux ou leurs lieutenants et autres juges des lieux ».

Ainsi, on jugeait qu'il était nécessaire d'instituer une corporation composée d'hommes honorables et expérimentés à qui le public pouvait s'adresser en toute confiance pour exécuter fidèlement les ordres donnés et ce sans une rétribution exagérée. Suivant l'habitude de l'époque, les charges de ces intermédiaires étaient vénales.

D'ailleurs, dès que le monopole fut institué, on vit apparaître des intermédiaires exerçant en marge des lois : c'est le début de la Coullisse dont les origines sont aussi anciennes que celles des agents de change.

Le tarif du courtage, établi uniquement par l'usage, était de 8 % pour les lettres de change et 1/2 % pour les marchandises à payer par chaque partie.

A partir de 1638, ces taux de courtage sont reconnus officiellement comme tarifs légaux. L'arrêt du Conseil, du 16 décembre 1638, déclare en effet que le courtage doit être prélevé sur les deux parties et, qu'il est interdit aux agents de prélever d'autres droits que ceux du tarif usuel : « A scavoir que les dits courtiers tiendront bons et fidèles registres de toutes les parties qu'ils traiteront, de tout le gain et profit qu'ils feront à cause des droicts qu'ils ont accoustumé de prendre, de chacune des deux parties, pour les cour'tages des charges qu'ils accorderont. »

Un arrêté du 2 avril 1639 confirme les dispositions de l'arrêté susvisé : « Voulant sa dite Majesté qu'iceux agens de banque et de change jouissent des droicts qui leur ont été payés de tout temps par les financiers, traitans, marchands et autres pour toutes les sommes qu'ils négocieront ainsy qu'ils ont bien et deuement fait par le passé, auxquels droicts, en tant que besoin est ou serait sa dicte Majesté les a confirmé. »

Le règlement des statuts des 5 et 8 juillet 1684, les premiers publiés par la Compagnie des agents de change précise le chiffre du courtage et renouvelle les défenses faites par les arrêts précédents :

« Ne pourront les dits agents de banque se faire payer des négocians pour les lettres de change ou sommes de deniers qu'ils négocieront plus grands que l'octave pour cent de chaque costé, et demy pour cent aussi de chaque costé, pour les marchandises qu'ils feront

vendre dans la perception de tous lesquels ils ont été maintenus et confirmez par le dit arrest du 2 avril 1639. »

Durant cette période de 1600 à 1700, les attributions des agents, très étendues au début, se restreignent peu peu à peu. En 1572 ils avaient le monopole du courtage « tant de change et de deniers que de draps et de soye ». D'après l'édit de 1638, les affaires qu'ils traitent sont encore très diverses, néanmoins on peut remarquer que les opérations de banque sont indiquées en première ligne, ce qui laisse supposer un commencement de spécialisation dans cette partie.

A partir de 1700 le pays naît véritablement à la vie financière. Les valeurs mobilières font leur apparition. Law crée sa banque en 1718 et, bientôt sont fondées les premières Sociétés par actions. Une fièvre de spéculation s'empare des hommes de l'époque et les actions de la C^{ie} des Indes atteignent des cours invraisemblables.

Les emprunts de l'Etat s'augmentent aussi dans de grandes proportions et offrent un nouvel élément à la spéculation.

Parmi les autres titres qui se négocient dans le courant du xviii^e siècle on peut citer les billets des loteries royales et les emprunts des colonies, notamment du Canada.

Le pouvoir royal s'occupe souvent des agents de change, principalement dans un but fiscal pour modifier le nombre des charges et leur prix d'achat. En

même temps la question des Commissions est souvent traitée. C'est ainsi que l'édit de décembre 1705 qui supprime des offices et en crée de nouveaux «.... Jouiront les dits officiers pour les négociations qu'ils feront en deniers comptant, billets et lettres de change, de cinquante sols par mille livres, payables scavoir: vingt-cinq sols par le prêteur et vingt-cinq sols par l'emprunteur, et à l'égard des négociations pour fait de marchandises, et, dans les autres villes de commerce où ils seront établis, des mesmes droits dont jouissent présentement les courtiers et agens de change de banque, etc.... supprimés par le présent édit (1). »

L'arrêté du 10 avril 1706 prend les mesures nécessaires pour éviter l'immixtion dans les fonctions d'agent de change dont le monopole vient d'être réorganisé quelques mois plus tôt. Il décide que les droits de courtage ne pourront être perçus que par les agents officiels : « Voulons que ceux qui, sans être agents de change exigent les dits droits, soient condamnés en 6,000 livres d'amende. »

Nouvelle réglementation des droits perçus par les agents de change dans l'arrêt du 30 août 1720 : « Règlement que Sa Majesté veut et entend être gardé et observé par les 60 conseillers du roy, agents de change, banque, commerce, finance, établis en conséquence de l'arrêt du Conseil du Roy de ce jour. Ne

(1) Fantanon. Edits et ordonnances des rois de France depuis Louis VI jusqu'à présent.

pourront, les dits agents de change, exiger ni recevoir aucune somme au-delà des droits qui leur sont attribués par les édits des mois d'août 1708 et novembre 1714 sous peine de concussion, et leur sera loisible de se faire payer de leurs droits après la consommation de chaque négociation, ou, suivant l'ancien usage sur des mémoires qu'ils fourniront de trois mois en trois mois des négociations faites par leur entremise aux banquiers, négocians et autres pour le compte dsqu'els ils les auront faites. »

Lorsqu'apparurent les valeurs mobilières négociables on soumit les transactions auxquelles elles donnaient lieu aux tarifs précédemment appliqués au contrat de change : « Il sera attribué aux dits agents de change pour les négociations en deniers comptant, lettres de change, billets au porteur ou à ordre et autres papiers commercables cinquante sols par mille livres payables scavoir : vingt-cinq sols par l'acheteur et vingt-cinq sols par le vendeur ainsi qu'il est d'usage... sans que sous aucun prétexte ils puissent exiger aucun autre ni plus grand droit à peine de concussion (1). »

Vers la fin de l'ancien régime, la spéculation fait de grands progrès. Le Gouvernement lui-même spéculé, et l'on voit par exemple Calonne faire jouer par des agents à ses ordres, avec l'argent de l'Etat sur les actions des eaux (2).

(1) Arrêt du Conseil du 24 septembre 1724.

(2) Léon Say, *Intervention du Trésor à la Bourse*.

Il en résulte une grande extension du marché libre et les agents de change sont obligés de tolérer et de laisser travailler les intermédiaires illégaux.

En 1789, les valeurs mobilières négociées au Parquet sont au nombre de dix-sept (1). Toutefois il existe quelques autres valeurs qui ne peuvent faire l'objet de transactions qu'au marché libre comme les actions de la Compagnie générale d'assurances créée à Paris en 1786 par le sieur Labartre (2).

Les conséquences de la Révolution ne tardent pas à se faire sentir et la loi du 17 mars 1791 supprime le privilège des agents de change. — Art. 2 : « A compter du 1^{er} avril prochain les offices de perruquiers..... agents de change et tout privilège de profession, sous quelque dénomination que ce soit, sont supprimés. »

Pourtant l'Assemblée constituante n'entend pas rendre au marché sa liberté complète. Elle supprime le privilège, mais estime qu'il est nécessaire de réglementer les conditions dans lesquelles les transactions peuvent être effectuées. Tel est l'objet de la loi du 8 mai 1891, dont l'article 14, en particulier, traite la question du courtage : « Il sera incessamment procédé, par les Tribunaux de commerce, à la confection du tarif des droits de courtage dans les différentes places de commerce du royaume. Ce tarif aura force de loi

(1) Barbeau, Paris en 1789.

(2) Cl. Janet. *La spéculation au XIX^e siècle*.

dans chaque ville ou il aura été fait, et, jusqu'à la publication du nouveau tarif, ceux actuellement existants continueront à être exécutés. »

Malheureusement ces dispositions de la loi restent lettre morte et les tarifs ne sont jamais établis.

Cependant la spéculation augmente encore dans ces périodes troublées : l'abondance des assignats et la rareté de la monnaie donnent lieu à un agiotage formidable. Pour couper court à ce jeu effréné, deux mesures extrêmes sont prises : le 24 avril 1793, toutes les Compagnies dont le capital est constitué en actions sont supprimées, et le 27 juin suivant on fait fermer la Bourse.

Ce ne sont ensuite jusqu'en janvier 1796 (nivôse an IX), que fermetures et réouvertures de la Bourse.

Enfin le Gouvernement restaure la Compagnie des agents de change et fait intervenir de nombreux règlements pour réorganiser le marché sur de nouvelles bases. En particulier la question des droits de courtage est traitée dans l'arrêt du 29 germinal an IX (19 avril 1801) : « Les droits de commission et de courtage seront fixés par un arrêté des Consuls et sur le rapport du Ministre de l'Intérieur qui consultera à cet effet les Tribunaux de commerce des villes où il sera établi des bourses et le préfet des départements. Provisoirement les usages locaux seront suivis. »

Mais cette procédure peut être longue et le Gouvernement estime que la vague prescription provisoire de

se conformer aux usages locaux n'offre pas pour le public de garanties suffisantes. Aussi la question est-elle reprise dans l'arrêt du 3 messidor an IX (22 juin 1801) dont l'article 4 dispose : « Provisoirement et jusqu'à ce qu'il ait été pourvu par un règlement général d'administration publique, les droits de commission et de courtage seront perçus d'après l'usage local. Ce tarif sera dressé dans un mois pour tout délai par le Tribunal de commerce soumis à l'approbation des Ministres de l'Intérieur et des Finances et affiché au Tribunal de commerce et à la Bourse.

Conformément aux prescriptions ci-dessus, le Tribunal de commerce de la Seine fixe les tarifs à appliquer provisoirement dans une déclaration du 15 juillet 1801 ainsi conçue : « Le Tribunal de commerce de la Seine déclare qu'en se conformant à l'usage local de la ville, il est d'avis que la commission des agents de change doit leur être payée ainsi qu'il suit : pour la négociation des effets publics, à raison du quart d'un franc par cent francs du produit net de la négociation payable par le vendeur et autant par l'acquéreur. . . »

Dans le même acte, le courtage à prélever pour la négociation du papier est fixé à $1/8$ % payable par le vendeur et autant par l'acquéreur pour le papier sur l'étranger ou les départements, et $1/8$ % payable par le vendeur seulement pour le papier sur Paris.

Ce tarif provisoire est confirmé par l'arrêté du 27 prairial an X (16 juin 1802) dont l'article 20 s'exprime

ainsi : « Ne pourront les agents de change et courtiers de commerce exiger ni recevoir aucune somme au-delà des droits qui leur sont attribués par le tarif arrêté par les Tribunaux de commerce, sous peine de concussion ; et ils auront la faculté de se faire payer de leurs droits après la consommation de chaque négociation, ou sur des mémoires qu'ils fourniront, de trois mois en trois mois, des négociations faites par leur entremise, aux banquiers, négociants ou autres pour le compte desquels ils les auront faites. »

Ces textes sont restés les seuls en vigueur jusqu'à la fin du siècle. Toutefois les tarifs édictés n'étant que des tarifs maxima, la Chambre syndicale des agents de change les abaisse à plusieurs reprises tant pour combattre efficacement la coulisse dont les droits perçus sont souvent moins élevés que pour rendre réguliers des traités passés par des agents isolés avec de grandes banques assurant à celles-ci des tarifs de faveur.

La délibération de la Chambre syndicale du 9 janvier 1819 autorise les agents à abaisser facultativement jusqu'à 1/8 % le droit de courtage perçu par eux. L'article 3 de cette délibération dispose en effet : « Le tarif des droits de courtage attribués aux agents de change ayant été arrêté par le Tribunal de commerce par son arrêté du 26 messidor an X, en exécution de l'arrêté du 27 prairial an X (16 juin 1802), les agents de change devront s'y conformer scrupuleusement.

En conséquence ils ne pourront percevoir moins d'un huitième ni plus d'un quart pour cent pour chaque opération au comptant ou à terme dont ils auraient été chargés ainsi que sur les négociations de lettres de change. »

Une nouvelle délibération de la Chambre syndicale du 21 janvier 1856 (1) abaisse encore les taux des courtages. Le droit perçu ne peut désormais dépasser $1/8$ % pour les rentes françaises, les bons du trésor, les actions de la Banque de France, du Crédit mobilier, ainsi que celles de la plupart des C^{ies} de chemins de fer français et étrangers, etc.

Cette décision s'applique aussi bien aux opérations du comptant qu'aux transactions à terme et aux reports, et, sauf en ce qui concerne les rentes françaises et les actions de la Banque de France, il est interdit aux agents de change de consentir aucune diminution sur le tarif établi.

En outre l'usage s'établit, en cas d'arbitrage, au comptant ou à terme, de ne faire payer le courtage que sur la plus forte opération. En matière de report, on ne le paie que sur l'opération la plus éloignée. C'est ce qu'en terme de bourse on nomme le franco.

Il ne paraît pas inutile de donner ici une définition de l'arbitrage. Il y a arbitrage quand, dans la même bourse, une même personne effectue deux opérations

(1) Bozérien, *La Bourse*, p. 58.

contraires, un achat et une vente, soit sur deux valeurs différentes, soit même sur la même valeur. Cette dernière opération qui paraît illogique à première vue, est pourtant très normale si l'on pense qu'un spéculateur acheteur au début de la bourse, peut très bien être vendeur à la fin de la même bourse s'il juge que tel est son intérêt. Dans le cas donc où les deux opérations qui constituent l'arbitrage ont été effectuées par l'intermédiaire du même agent de change, la moins importante est faite franco. Il ne faut d'ailleurs pas confondre l'arbitrage dont nous nous occupons ici, avec l'arbitrage entre les bourses étrangères dont il sera question plus loin.

Le tarif de 1856 resta en vigueur jusqu'à la délibération du 19 décembre 1887 qui établit trois catégories de courtages minimum, dont voici le détail.

Droit de 0 fr. 25 ou $1/4$ % pour les négociations d'effets publics et particuliers faites en vertu de pièces contentieuses, par exemple jugement, délibération du conseil de famille ou acte authentique prescrivant un emploi. Toute pièce autre qu'une simple procuration est réputée contentieuse.

Courtage de 0 fr. 12 $1/2$ ou $1/8$ % pour toutes les opérations au comptant sur les rentes françaises, les bons du trésor, les emprunts des départements, villes ou établissements publics, les actions et obligations des chemins de fer français, les fonds publics étrangers. Ce droit est dû, en outre, pour toute certification

de signature donnée par les agents de change lorsqu'elles ne se rapportent pas directement ni à un achat ni à une vente. Pour les titres de valeur moindre de 100 francs, il est compté à raison de 0 fr. 25 par titre.

De 100 à 400 francs il est de 0 fr. 50 par titre.

Taux de 0 fr. 10 ou $1/10$ % pour les négociations à terme des valeurs soumises aux négociations de quinzaine, sauf pour la rente française pour laquelle il existe un courtage fixe de 20 francs par 1,500 francs de rente 3 % ou 2,500 francs de rente $4\frac{1}{2}$ %. Les valeurs se traitant à terme par liquidations mensuelles sont soumises au droit de $1/8$ %.

En outre, pour toute valeur négociée à terme, le minimum de courtage est de 0 fr. 50 par action ou par obligation.

De plus, aucune négociation ne peut donner lieu au paiement d'un courtage inférieur à 1 franc.

CHAPITRE II

DE LA QUOTITÉ DU COURTAGÉ EN FRANCE

I. — Du courtage au Parquet à la Bourse de Paris.

Il résulte de ce qui précède qu'à partir de 1887, les droits de courtage perçus par les agents de change avaient pour base légale l'arrêté du 27 prairial an X et étaient effectivement déterminés par les décisions de la Chambre syndicale dont la dernière datait du 19 décembre 1887.

Or, depuis le 27 prairial an X, la situation du marché s'était considérablement modifiée, de sorte que les tarifs maxima établis par l'arrêté étaient en fait plus de deux fois plus élevés que ceux effectivement perçus.

Mais, dira-t-on, ce texte est bien inutile et il n'y a pas lieu de le modifier, puisque la Chambre syndicale prend elle-même les mesures nécessaires pour abaisser les tarifs quand le besoin s'en fait sentir? N'est-elle d'ailleurs pas beaucoup mieux placée que le Parlement

ou le Pouvoir exécutif pour opérer vite et quand il le faut ?

Ces arguments paraissent exacts à première vue, mais avant de conclure, il faut envisager toutes les faces de la question.

Il ne faut pas oublier que les agents de change jouissent d'un privilège et que la loi de l'offre et de la demande n'existe pour ainsi dire pas à leur égard. Leur Chambre syndicale ne diminuera les bénéfices de ses membres que contrainte et forcée et toujours de façon insuffisante, hors de rapport avec ce que comporterait la situation économique de la place. En outre, on peut craindre que la Chambre syndicale ne profite d'une occasion favorable pour augmenter les tarifs en vigueur tout au moins jusqu'à la limite du taux maximum établi par la loi. D'ailleurs, même si cette dernière éventualité semble improbable, il est préférable de lui enlever toute possibilité de se produire.

A un autre point de vue, on doit considérer que l'intervention de l'Etat peut devenir indispensable pour favoriser, s'il le juge utile à l'intérêt général, telle valeur ou telle catégorie d'opérations.

En fait, on peut considérer que le tarif de 1887 était beaucoup trop élevé, principalement en ce qui concernait les opérations de report et les opérations garanties par des primes.

Prenons cet exemple, emprunté à un journal de

l'époque. Il s'agit d'une série d'achats et de ventes à primes sur de la rente à 3 %.

1°	9.000	vendus à	76.95	et rachetés à	76.65
2°	9.000	—	76.90	—	76.65
3°	12.000	—	76.80	—	76.65
4°	30.000	—	76.70	—	76.15
5°	60.000	achetés à	76.50	et vendus à	77.60
6°	120.000	—	76.85	—	77.60
7°	30.000	—	76.90	—	77.60
8°	30.000	—	77 40	—	77.60

Si ces opérations étaient tarifées suivant le taux officiel de $1/8$ %, elles produisaient pour l'agent de change 4,000 fr. Il suffit d'énoncer ce chiffre pour montrer combien il était exorbitant, car l'agent de change ne courait aucun risque, toutes les transactions étant à primes.

Les mêmes opérations en coulisse auraient été effectuées moyennant un courtage s'élevant, au plus, à 2,500 fr.

C'est pourquoi les gros spéculateurs prenaient la précaution de s'entendre préalablement avec leur agent de change pour obtenir une réduction des droits.

Nous verrons d'ailleurs plus loin quelle était l'opinion de la jurisprudence sur ce point.

C'est pour ces raisons que le Gouvernement et le Parlement se préoccupèrent, à deux reprises, de modifier la législation en vigueur.

Tout d'abord intervint le décret du 7 octobre 1890

rendu en exécution de l'art. 90 du Code de commerce et de la loi du 28 mars 1885 sur les marchés à terme.

Son article 38 est conçu en ces termes :

« Les négociations sont effectuées par les agents de
« change moyennant un courtage dont le taux est
« déterminé, pour chaque place, par la Chambre syn-
« dicale, ou, s'il n'y a pas de Chambre syndicale, par
« le Tribunal de commerce, dans les limites d'un tarif
« maximum fixé, sur la proposition de la Chambre
« syndicale et après avis de la Chambre et du Tribunal
« de commerce, par un décret rendu dans la forme
« des règlements d'administration publique et contre-
« signé, suivant la distinction spécifiée à l'art. 2, par
« le Ministre des Finances ou par le Ministre du Com-
« merce et de l'Industrie. Le taux du courtage ainsi
« déterminé est obligatoire pour les agents de change.
« Jusqu'à ce que les droits de courtage aient été, s'il
« y a lieu, fixés conformément à ces dispositions, les
« droits actuels continueront à être perçus. »

La question de la réorganisation du marché et de l'abaissement des tarifs fut réalisée en 1898. Elle fut provoquée par l'adoption de l'amendement Fleury-Ravarin, lors de la discussion du budget.

La loi du budget pour l'exercice 1893, loi du 28 avril 1893, avait établi un impôt sur les opérations de bourse. Pour faciliter la perception de cet impôt, la loi disposait que toute personne faisant commerce habituel de recueillir des offres et des demandes de

bourse serait obligée de tenir un répertoire relatant toutes ses opérations et de payer, à l'occasion de celles-ci, les droits établis par la dite loi, à moins qu'elle ne soit en mesure de montrer un bordereau d'agent de change.

L'amendement Fleury-Ravarin avait pour but de mettre l'assujetti dans l'obligation de produire le bordereau dans tous les cas sur la réquisition de l'agent de l'enregistrement, faute de quoi il devenait passible d'une amende.

Nous n'avons pas ici à discuter cet amendement en lui-même ni à examiner ses conséquences à l'égard de la coulisse.

Ce qui nous intéresse, c'est qu'il provoqua la réorganisation du marché.

Le 4 mars 1898, en effet, le Ministre des Finances, M. Cochery, déclara à la commission du budget qu'il considérait l'adoption de l'amendement comme liée à la question de la réorganisation du marché, et que cette réorganisation devait être effectuée sur les bases suivantes :

- 1° Augmentation du nombre des agents de change ;
- 2° Groupement nouveau des agents de change par spécialité ;
- 3° Abaissement du taux des courtages ;
- 4° Réduction des délais de livraison ;
- 5° Constitution d'un comité de contrôle des valeurs étrangères.

Au point de vue du courtage, le Ministre donna un aperçu des futurs tarifs.

D'une façon générale, les courtages s'élevant à $1/8$ % tomberaient à $1/10$. Les négociations en rentes françaises continuant à jouir d'un régime de faveur, seraient effectuées à raison de 12 fr. 50 par 1,500 fr. de rente 3 % au lieu de 20 fr. Mais les tarifs des opérations en report devaient être surtout abaissés de façon considérable. Dans certains cas le courtage serait ramené de 18 fr. 75 à 9 fr. 75, de 6 fr. 25 à 1 fr. Il ne serait plus perçu pour le Suez que 41 fr. 60 au lieu de 79 fr. 05, pour l'action transatlantique 12 fr. 60 au lieu de 4 fr. 70 (1).

Le Ministre s'expliqua ensuite sur d'autres points et l'amendement fut finalement adopté par la Commission du budget par 12 voix contre 7.

La discussion fut abordée à la Chambre le 7 mars suivant et la lutte s'engagea de suite sur la disjonction de l'amendement Fleury-Ravarin de la loi de Finances.

M. Cochery s'éleva contre la disjonction et exposa à la Chambre, comme il avait fait devant la Commission du budget, l'économie des réformes qu'il comptait réaliser. Il déclara notamment que son projet d'introduire au Parquet de nombreuses valeurs jusque là négociées en coulisse n'avait pas pour but de sup-

(1) Cote de la Bourse et de la Banque (cote Vidal), mars 1898.

primer celle-ci. La coulisse des rentes serait d'ailleurs maintenue, cette sorte d'opérations aboutissant toujours à une opération au Parquet en liquidation.

L'amendement fut finalement adopté, ainsi qu'une adjonction de M. Viviani visant à établir la solidarité des agents de change.

Au Sénat, le texte de M. Fleury-Ravarin fut voté, mais l'addition de M. Viviani ne fut pas acceptée (1).

Comme suite à ses déclarations, lors de la discussion qui précède, le Gouvernement prit un ensemble de mesures pour réorganiser le marché financier.

La plus importante de ces mesures fut le décret du 29 juin 1898 qui notamment modifia le taux des courtages.

Mais les agents de change déclarèrent bientôt ne pas trouver dans l'augmentation des transactions provoquée par la diminution des tarifs et les négociations sur les nouvelles valeurs admises à la cote officielle,

(1) L'amendement Fleury-Ravarin devint l'article 1^{er} de la loi de finance du 13 avril 1898. Cet article est ainsi conçu : « L'article 29 de la loi du 28 avril 1893 est supprimé et remplacé par la disposition suivante : Quiconque fait commerce habituel de recueillir des offres et des demandes de valeurs de bourse doit, à toute réquisition des agents de l'enregistrement, s'il s'agit de valeurs admises à la cote officielle, représenter les bordereaux d'agent de change ou faire connaître les numéros et les dates des bordereaux ainsi que les noms des agents de change de qui ils émanent, et, s'il s'agit de valeurs non admises à la cote officielle, acquitter personnellement le montant des droits ».

un dédommagement suffisant à l'abaissement des droits. Ils invoquèrent d'autre part les concessions qu'ils avaient dû consentir à la coulisse qui venait de s'organiser (1).

Prenant ces plaintes en considération, M. Caillaux, alors ministre des Finances, accepta de relever, sur certains points, le tarif de 1898.

Cette partie du décret du 29 juin 1898 fut modifiée par le décret du 12 juillet 1901, dont l'art. 1^{er} fixa le tarif maximum du courtage qui peut être perçu par les agents de change conformément au tableau ci-après :

(1) Voir *infra* le texte de la convention conclue avec la coulisse.

NATURE DES NÉGOCIATIONS	TARIF MAXIMUM DU COURTAGE
Négociations effectuées en vertu de pièces contentieuses.....	0 fr. 25 % de la valeur négociée.
Autres négociations.	
<i>Opérations au comptant.</i> — Négociations dont le montant total est inférieur à 500 fr....	0 fr. 50.
Dans tous les autres cas	0 fr. 10 p. % du montant de la négociation.
<i>Opérations à terme.</i> — Rente française.....	0 fr. 025 par 3 fr. de rente 3 % perpétuelle ou amortissable et par 3 fr. 50 de rente 3 1/2 %.
Rentes étrangères se négociant en capital ou en rente, lorsque le cours est inférieur à 50 fr.	0 fr. 05 % du capital nominal.
Actions et obligations lorsque le cours est inférieur à 250 fr...	0 fr. 25 par action ou obligation.
Actions et obligations lorsque le cours est compris entre 250 et 500 fr... ..	0 fr. 50 par action ou obligation.
Toutes autres valeurs.....	0 fr. 10 % du montant de la négociation.
<i>Report.</i> — Rente française.....	0 fr. 025 par 3 fr. de rente 3 % perpétuelle ou amortissable et par 3 fr. 50 de rente 3 1/2 %.
Autres valeurs.....	1 fr. 25 % l'an du montant de la valeur reportée calculée d'après le cours de compensation.

Pour les valeurs non entièrement libérées, les maxima indiqués ci-dessus sont réduits proportionnellement à la partie non versée.

Lorsque deux opérations en sens contraire ont été effectuées en vertu du même ordre et dans la même bourse, les maxima ci-dessus ne sont calculés que sur l'opération donnant lieu au courtage le plus élevé.

Le règlement du courtage établi par la Chambre syndicale, en vertu de l'article 38 du décret du 7 octobre 1890, détermine les cas et conditions d'application de la disposition qui précède avec ordres émanant des personnes visées à l'article 14 de la loi du 13 avril 1898.

Conformément aux dispositions qui précèdent, la Chambre syndicale établit, par décision du 22 juillet

1901, le tarif du droit de courtage qui devait être désormais perçu par les agents de change de Paris.

Ce tarif, ainsi qu'il est possible de le constater dans le tableau ci-après, est sensiblement le même que le tarif maximum du décret du 12 juillet 1901.

NATURE DES NÉGOCIATIONS	TARIF DU COURTAGE
Négociations effectuées en vertu de pièces contentieuses.....	0 fr. 25 % du montant de la négociation.
Négociations au comptant sur toutes les valeurs, y compris la rente française,.....	0 fr. 10 % du montant de la négociation avec minimum de 0 fr. 50 par bordereau.
<i>Négociations à terme.</i> — Rente française.....	12 fr. 50 par 1,500 fr. de rente 3 % perpétuelle ou amortissable et par 1,750 fr. de rente 3 1/2 %.
Fonds d'Etats étrangers se négociant en capital ou en rentes.	25 fr. pour la plus petite coupure négociable à terme et successivement dans la même proportion.
<i>Actions et obligations.</i> — Pour les actions et les obligations lorsque le cours est inférieur à 250 fr.	0 fr. 25 par action ou obligation.
Pour les actions et les obligations lorsque le cours est compris entre 250 et 500 fr.	0 fr. 50 par action ou obligation.
Pour les actions et obligations dont le cours dépasse 500 fr. .	0 fr. 10 % du montant de la négociation.
<i>Opérations de reports.</i> — Rente française.....	12 fr. 50 pour 1,500 fr. de rente 3 % perpétuelle ou amortissable et par 1,750 fr. de rente 3 1/2 %.
Sur toutes autres valeurs :	1/20 % du montant de la négociation.
I. Pour les valeurs soumises à la double liquidation.....	1/12 % du montant de la négociation.
II. Pour les valeurs soumises à la liquidation mensuelle.....	15 fr. pour la plus petite coupure négociable à terme et successivement dans la même proportion.
III. A titre exceptionnel sur les fonds d'Etats étrangers dont le cours est supérieur à 60 fr.	

Dispositions spéciales.

Les tarifs ci-dessus sont applicables à toutes les certifications de signatures données par les agents de change lorsqu'elles ne se rapportent ni à un achat ni à une vente (décret du 7 octobre 1890).

Pour les valeurs non entièrement libérées, les maxima indiqués ci-dessus sont réduits proportionnellement à la partie non versée.

Lorsque deux opérations en sens contraire ont été effectuées en vertu du même ordre et dans la même bourse, les maxima ci-dessus ne sont calculés que sur l'opération donnant lieu au courtage le plus élevé.

En vertu d'une décision de la Chambre syndicale, la disposition qui précède est applicable à tous les donneurs d'ordre.

Tels sont les tarifs actuellement en vigueur au parquet de la Bourse de Paris, tarifs qu'il est interdit à tout agent de change de réduire à moins de se rendre passible de pénalités très sévères de la part de la Chambre syndicale.

Remarquons qu'en dehors de l'abaissement très sensible du taux des courtages, les tarifs de 1898 et de 1901 contiennent une très importante innovation sur les précédents. C'est que, quand la valeur négociée n'est pas entièrement libérée, le courtage n'est calculé qu'après défalcation, sur le cours pratiqué, de la partie non versée.

Il existe en effet trois façons de calculer le courtage en fonction d'un tarif. On peut prendre pour base de calcul soit la valeur nominale du titre, soit le cours tel que l'indique la cote, soit la somme effectivement due au client ou par lui. Il convient de remarquer en effet

qu'en ce qui concerne les valeurs sur lesquelles une partie seulement du capital a été versée, il faut déduire du cours coté la quotité non versée pour obtenir la valeur exacte du titre.

Dès 1822, la Chambre syndicale émettait l'avis que les droits de courtage ne pouvaient être prélevés sur la valeur nominale. Cet avis fut confirmé par la délibération du 8 juillet 1824 (1).

Cependant, jusqu'en 1901 le courtage sur les valeurs non libérées était payé par le client comme si complète libération avait eu lieu.

(1) La délibération du 8 juillet est ainsi rédigée : « La Chambre syndicale, sur les représentations qui lui avaient été faites en l'année 1822 par la Compagnie des Quatre Canaux au sujet de la prétention élevée par divers agents de change de percevoir leurs droits de courtage sur le capital nominal des actions de cette Compagnie, fut d'avis que le courtage n'était dû que sur la somme réellement déboursée pour devenir acquéreur des dites actions. La Chambre syndicale motiva cet avis sur la délibération du Tribunal de commerce du département de la Seine du 15 juillet 1801, qui porte que le courtage doit être payé aux agents de change pour les effets publics sur le net produit de la négociation. Cet avis fut affiché dans la cabinet de la Bourse, le 9 novembre 1822. Plusieurs membres de la Compagnie ayant pensé que la Chambre avait fait, à l'époque dont il s'agit, une application erronée des principes sur lesquels est fondée la délibération du Tribunal de commerce de juillet 1801, ne se sont pas conformés à son invitation ; il en est résulté que le droit de courtage n'est pas perçu par les agents de change d'une manière uniforme. Cet état de choses devait nécessairement donner naissance à des réclamations.

« Aussi la Chambre syndicale a appelé auprès des jurisconsultes qui furent d'avis que « le droit de courtage dû à l'agent de change qui a servi de médiateur à la négociation d'un effet tel que les

Ristournes.

Nous avons vu plus haut qu'un agent de change ne peut réduire, au profit de qui que ce soit, les tarifs en vigueur. Depuis 1901 il existe pourtant une exception officielle au profit de la coulisse. D'autre part, officieusement, tous les agents de change favorisent certaines catégories de clients. Les diminutions ainsi consenties se nomment ristournes.

Pour les opérations au comptant, il n'existe qu'une ristourne. Elle est de 10 % et en faveur des coulissiers seulement.

Pour les négociations à terme, la ristourne est plus forte. Il est fait une remise de 80 ou de 40 % suivant les cas au profit des coulissiers, de 20 % seulement pour les banquiers.

Ainsi pour un achat de 125 Saragosse à terme à 400 fr., un particulier paie 50 fr., un banquier 40 fr., un coulissier 30 fr.

actions de la Compagnie des Quatre Canaux doit être prélevé sur la valeur réelle du dit effet, suivant le cours auquel il a été négocié, laquelle valeur se compose des termes de paiements effectués et de ceux à effectuer, augmentés des bénéfices dont jouissent les dites actions au cours de la place, ou diminués de la perte que ce même cours peut leur faire subir ». La Chambre syndicale porte à la connaissance de la Compagnie cet avis de MM. les Jurisconsultes ses conseils, afin de faire cesser toute incertitude et de fixer le mode de prélèvement du droit de courtage dans les cas qui viennent d'être exposés ».

Nous allons d'ailleurs voir que le montant de la ristourne est pris, en grande partie, sur la portion du courtage qui doit constituer la rétribution du remisier.

Remisiers.

A part la ristourne, l'agent de change ne touche pas, en effet, le montant net du courtage. Il en remet une partie au remisier qui, très souvent, sert d'intermédiaire entre l'agent et son client.

Le remisier est un véritable commissionnaire chargé de recueillir les ordres auprès des clients éventuels en vue d'augmenter les affaires de la charge à laquelle il est attaché.

Il n'existe d'ailleurs pas que des remisiers d'agents de change ou de coulissiers. Cette catégorie d'employés s'est beaucoup développée dans les banques sous les noms de remisiers, de courtiers et surtout de démarcheurs. Mais, tandis que les coulissiers et banquiers tendent de plus en plus à augmenter le nombre de ces utiles auxiliaires, les agents de change ont diminué dans des proportions considérables le taux des remises. Ils paraissent ainsi avoir perdu le concours de leurs anciens remisiers qui ont tourné leur activité d'un autre côté, et ceux qui les remplacent ne semblent pas avoir les relations, le « standing » de leurs devanciers.

Le taux de la remise est actuellement ainsi établi : 10 % du courtage pour les affaires traitées avec les banquiers et coulissiers et 30 % pour les transactions faites avec de simples particuliers qui paient plein courtage.

Au comptant, le remisier ne touche aucune rétribution quand il traite avec un coulissier.

II. — Le courtage en coulisse à Paris.

Ainsi que nous l'avons vu plus haut, dès que les agents de change ont existé, il s'est trouvé auprès d'eux d'autres intermédiaires qui se chargeaient des transactions sur les valeurs qui n'étaient pas négociées par les agents officiels, et qui empiétaient même souvent sur les attributions de ces derniers.

Toutefois la coulisse n'est connue sous son nom actuel que depuis relativement peu de temps. Sous le Premier Empire et la Restauration, il existait une certaine catégorie de spéculateurs qui se portaient contre-partie des ordres que les agents de change avaient en main. Ceux-ci, pour reconnaître l'aide qui leur était ainsi donnée, faisaient l'application sans prélever de courtage. Comme ces spéculateurs se tenaient accoudés à une balustrade mobile, ou cou-

lisse, laissant libre le couloir qui conduisait à la corbeille, on les appelait coulissiers (1).

Plus tard, vers 1815, les coulissiers modifièrent la nature de leurs opérations et devinrent eux-mêmes, peu à peu, de véritables intermédiaires.

Enfin, en 1850, certaines pratiques critiquables étant reprochées au marché libre, un certain nombre de coulissiers se réunirent en un cercle, dont les membres devaient être soumis à certaines conditions d'admission et de discipline.

Toutefois, ce n'est qu'en 1898 que se constituèrent, conformément aux dispositions de la loi du 21 mars 1884, les deux syndicats professionnels des banquiers en valeurs à terme et des banquiers en valeurs au comptant.

En effet, à cette époque, la coulisse subit une crise. D'une part, les valeurs minières (mines d'or du Transvaal) qui avaient fait l'objet de négociations si considérables, commençaient à baisser dans de fortes proportions, et, d'autre part, un grand nombre de valeurs, négociées jusque là au marché libre, furent admises à la cote officielle comme compensation à la diminution du courtage imposée par M. Cochery.

Il était donc nécessaire de trouver les moyens de remédier à cette crise. Les syndicats de coulissiers, créés dans ce but, rendirent tous les services que leurs promoteurs en attendaient.

(1) Gustave Boissière, *La Compagnie des agents de change et le Marché officiel*.

Certaines conditions d'admission et de discipline, exigées de leurs membres, contribuèrent à donner confiance au public pour l'exécution correcte des ordres.

D'autre part le tarif des courtages fut relevé et une convention conclue avec la Compagnie des agents de change le 14 février 1901.

En vertu de cette convention, les agents de change accordèrent des remises de 10 à 80 % sur les courtages pratiqués dans les transactions effectuées avec la coulisse (1).

(1) Voici un extrait du texte emprunté au livre de MM. Courtois et Emmanuel Vidal (*Traité des opérations de bourse et de change*), de la circulaire du 17 juillet 1901, relative à cette si importante convention, adressée à ses membres par la Chambre syndicale du Syndicat des banquiers en valeurs à terme :

« ... La convention entre la Compagnie des agents de change et le Syndicat des banquiers en valeurs à terme près la Bourse de Paris, a été signée le 14 février 1901, après avoir été discutée préalablement au Ministère des Finances le 11 février, approuvée dans l'assemblée générale de la Compagnie des agents de change le 13 février, et par notre Syndicat réuni en assemblée générale, les 12 et 13 février 1901.

I. Aux termes de cette convention, la Compagnie des agents de change accorde exclusivement aux membres du Syndicat une remise sur les courtages : de 40 % sur les opérations à terme, de 20 % sur les reports et de 10 % sur les opérations au comptant (art. 1^{er} de la convention).

Les membres du Syndicat des banquiers en valeurs à terme près la Bourse de Paris, ne peuvent faire aucune rétrocession de courtage à qui que ce soit. Ils s'engagent de même à ne pas accepter des agents de change, ni directement, ni indirectement, des remises plus fortes que celles spécifiées ci-dessus. L'exclusion du Syndicat est la sanction de cette interdiction (art. 5, § 1^{er}).

Les courtages pratiqués pour les transactions des valeurs cotées en banque sont aujourd'hui généralement fixés ainsi qu'il suit :

II. Une remise spéciale de 80 % sera accordée par les agents de change aux banquiers syndiqués, quand les opérations auront trait aux valeurs qui seront ci-après désignées, et lorsque les opérations sur ces valeurs auront été passées, chez les agents de change, sous la forme d'une application, le même banquier devant signer comme acheteur et vendeur.

Les valeurs qui feront l'objet d'une remise spéciale, si elles sont négociées sous forme d'application seront : Rentes turques B. C. D.; Ottomanes Consolidation 4 % 1890; Ottomanes Priorité, Ottomanes Douanes, Ottomanes sur Tribut d'Egypte 4 % 1891, Ottomanes Priorité Tombac 4 % 1893; Ottomanes 4 % 1894; Ottomanes 3 1/2 % 1894; Ottomanes 5 % 1896; Tabacs Ottomans; Banque ottomane; Rente serbe 4 % amortissable 1895.

Ces valeurs seront négociées dans un groupe spécial, accessible aux banquiers faisant partie de notre Syndicat. Il leur est interdit de faire ou de publier d'autres cours que ceux inscrits à la cote officielle. La Chambre syndicale des agents de change présidera à la cote des cours (art. 2 de la convention, § 7).

.... En ce qui a trait aux négociations devant faire l'objet d'une remise de 80 %, votre Chambre syndicale croit devoir... la faire en quelque sorte fonctionner sous vos yeux, au triple point de vue de vos rapports entre vous, membres du Syndicat, de vos rapports personnels avec les agents de change, et enfin de vos rapports avec les donneurs d'ordres.

En conséquence, il y a lieu d'imaginer deux donneurs d'ordres, Jules et Jacques, clients de deux banquiers Pierre et Paul, membres du Syndicat, et enfin un agent de change Maurice.

Jules donne l'ordre à Pierre, banquier, de vendre 25 Tabacs Ottomans au 15 août.

Pierre, banquier, les vend, en Bourse, à 315 fr. à Paul, son collègue, qui a reçu un ordre d'achat de son client Jacques.

C'est alors que va se produire l'intervention de Maurice, agent de change, pour une vente de 25 Tabacs ottomans et pour un achat de 25 Tabacs ottomans au même cours, c'est-à-dire à 315 fr. En

Comptant. — $1/8$ % du montant net de la négociation.

d'autres termes, Maurice, agent de change, avise exclusivement Pierre, banquier, d'une vente et d'un achat de 25 Tabacs ottomans.

La situation du banquier Pierre, vendeur, vis-à-vis de l'agent de change Maurice est donc celle d'un banquier qui, tenant en main deux ordres, l'un de vente, l'autre d'achat, pour deux personnes, passe les ordres au même agent de change, lequel a procédé à une application.

La situation du même banquier Pierre, vis-à-vis de son client Jules et de son collègue Paul, est celle du mandataire de bourse qui, pour l'exécution d'une négociation sur valeur cotée, a eu recours à l'entremise d'un agent de change.

La situation du banquier Paul, vis-à-vis de son donneur d'ordre Jacques, est celle d'un mandataire de bourse qui a eu recours à un mandataire substitué.

Veuillez noter qu'il ne sera pas prélevé de courtages sur les primes abandonnées, quelles que soient l'échéance et l'importance de ces primes, lorsque les négociations à primes auront porté, par voie d'application, sur les valeurs auxquelles est réservée la remise de 80 %.

Nous vous signalons, en outre, que pour les négociations sujettes à la remise de 80 %, les membres du Syndicat s'interdisent, de par la convention du 14 février, d'accorder une remise supérieure à celle accordée par les agents de change à leurs remisiers (art. 5, § 2), et, sous la même sanction que l'interdiction d'une remise quelconque sur les 40 % et 20 % des opérations ordinaires (art. 5, § 1^{er}).

Enfin, les négociations et reports ordinaires, c'est-à-dire non effectués par voie d'application, sur les valeurs ottomanes et serbes, dont il a été traité ci-dessus, ne donneront lieu qu'à la remise de 40 % et de 20 %.

Le bénéfice des dispositions de la convention du 14 février 1901 n'est attribué aux maisons qui ont une succursale à Bruxelles ou ailleurs, qu'autant qu'elles auront une raison sociale différente (art. 4, § 2).

Terme. — A). Fonds d'Etat, 25 francs pour la plus petite coupure admise à terme (généralement 50,000 fr. de capital). Toutefois, depuis le 3 novembre 1909, les quotités minima négociables à terme ont été réduites de moitié (sauf pour la rente intérieure espagnole), et le courtage y afférent a été diminué dans les mêmes proportions.

B). Actions et obligations — $1/8\%$ du montant net de la négociation, avec minimum de 0 fr. 25 pour les titres cotés au-dessous de 50 francs, et de 0 fr. 50 pour les titres cotés de 50 à 400 francs.

Reports. — Mêmes courtages que pour les opérations à terme.

Toutefois ces tarifs ne s'appliquent guère qu'à la clientèle particulière.

Les coulissiers, favorisés par les agents de change, les favorisent à leur tour en ne leur comptant que demi courtage.

D'autre part, pour les reports, des arrangements spéciaux sont généralement conclus avec les banquiers, sur la base d'un certain taux, environ 3 ou 4 % l'an, à calculer sur le montant des valeurs négociées en proportion du temps pendant lequel les dites valeurs ont été reportées. Ce taux est d'ailleurs plus ou moins élevé suivant le cours de l'argent et le crédit des maisons intéressées.

Beaucoup d'autres clients obtiennent aussi des réductions de courtage.

Toutefois, au cours d'une réunion en date du 27 mars 1909, des membres du Syndicat des banquiers en valeurs à terme, il a été décidé qu'aucune rétrocession de courtage ne serait accordée désormais aux intermédiaires en dehors des agents de change, banquiers, établissements de crédit et professionnels, étant entendu que l'interprétation du mot professionnel serait très libérale et que la mesure n'aurait aucun effet rétroactif.

Les remisiers de coulisse touchent 50 % des courtages. Leur rémunération est donc beaucoup plus forte que celle de leurs collègues du parquet.

Remarquons d'ailleurs qu'à l'exception des droits perçus sur les transactions concernant les fonds d'Etat, les courtages sont beaucoup plus élevés en coulisse qu'au parquet. Une action ou obligation, dont le cours est compris entre 50 et 250 francs, paie exactement deux fois plus en banque.

Or, dans la pratique, les valeurs cotées en coulisse sont généralement d'un prix peu élevé, très souvent même inférieur à 100 francs car, dès qu'une valeur devient bonne, elle est admise à la cote officielle.

On peut considérer, dans ces conditions, que la différence des courtages pratiquement perçus, se trouve, en fait, beaucoup plus considérable que ne sembleraient le faire croire les tarifs appliqués.

Nous paierons, par exemple, pour 1,225 Kertch à 15 fr., 331 fr. 25 de courtage. Or, avec les 20,00 fr.

environ que nécessite cette opération effectuée en coulisse, nous aurions pu acheter au parquet 50 Saragosse à 400 francs, ce qui aurait nécessité un courtage de 25 francs.

Il faut tenir compte, il est vrai, du plus grand travail de manipulation de titres, dans le premier cas, bien que ce travail soit moins disproportionné que l'on pourrait se l'imaginer, les valeurs de coulisse étant généralement établies en coupures de 25 titres. Quoiqu'il en soit, on ne peut nier la différence considérable qui existe entre les courtages perçus pour les deux opérations.

Pour épuiser la question des courtages à Paris, il convient de dire quelques mots de la contre-partie. De la contre-partie, dira-t-on ! Mais ce n'est là qu'une nouvelle entreprise, particulièrement répréhensible de la finance véreuse ! Des personnalités très compétentes n'ont-elles pas comparé l'acte du contre-partiste au « coup du père François » de nos apaches ? Rien n'est plus vrai, si l'on adresse ces reproches à la contre-partie occulte. Un client demande conseil à son banquier, puis lui passe des ordres avec mission de les exécuter comme mandataire, mais le banquier, ayant donné des indications qu'il juge inexactes, au lieu d'exécuter son mandat, se constitue contre-partiste du client. Ce sont là des procédés que l'on ne saurait

trop blâmer et qui méritent toute la rigueur des tribunaux.

Mais supposons un honnête banquier qui, par contrat préalable, s'engage, sans donner aucun conseil, à exécuter directement, pour son compte personnel, les ordres d'achat ou de vente que lui passera son client. Ce banquier estime que ses gains et pertes doivent s'équilibrer dans le nombre et le temps, son bénéfice devant consister en une bonification que le client doit payer en sus de son prix d'achat et percevoir en moins dans son prix de vente. Il n'y a là rien de répréhensible : c'est exactement le rôle du jobber de la bourse de Londres. Bien plus, le contre-partiste est un organe économique utile. En effet, quand on passe un ordre à un agent de change ou coulissier, on n'est jamais sûr qu'il sera exécuté, même si le cours auquel on passe l'ordre a été pratiqué. Quand on veut vendre, il faut trouver une autre personne qui désire acheter une égale quantité de titres, au même cours.

Avec le banquier contre-partiste, au contraire, on est sûr de pouvoir faire la négociation.

Très prospère il y a quelques années, la contre-partie est battue en brèche depuis peu, et les tribunaux, comme nous le verrons plus loin, déclarent ses opérations illicites. Néanmoins, comme il en a été de même de la coulisse autrefois et que, prosrites aujourd'hui, les négociations par contrat direct remplaceront peut-être demain les opérations qui s'effectuent actuel-

lement par mandataire, il nous semble intéressant d'indiquer, à titre de comparaison, le taux des bonifications d'une maison de contre-partie aujourd'hui disparue : le Comptoir de la Bourse (1).

Par 3.000 francs de rente française 3 % : 12 fr. 50 ;

Valeurs soumises aux liquidations de quinzaine :
1 fr. par 1.000 fr. ;

Valeurs soumises aux liquidations mensuelles :
1 fr. 25 par 1.000 fr.

III. — Bourses de Province.

Presque toute la vie financière du pays se trouve concentrée autour de la Bourse de Paris, les seules opérations effectuées dans les bourses de province n'étant que des transactions purement locales.

Il n'en est pas de même dans certains autres pays, notamment en Allemagne où la Bourse de Francfort est presque aussi importante que la Bourse de Berlin.

En France, la Bourse de Lyon seule jouit d'une certaine animation par suite de l'état particulièrement florissant du commerce, de l'industrie et des banques

(1) Renseignements tirés de la plaidoirie de M. Vidal-Naquet, dans le procès en immixtion dans les fonctions d'agent de change. Audience de la Chambre des Appels correctionnels du 20 février 1908 (Supplément au journal *l'Information*, du 27 février 1908).

de la région, et aussi parce qu'un certain nombre de valeurs des mines d'or ne sont négociées qu'à cette bourse.

Les tarifs de courtage sont établis de la même façon que pour la Bourse de Paris, conformément à l'article 38 du décret du 7 octobre 1890.

Toutefois, pour les bourses qui n'ont pas de parquet, le tarif maximum suivant a été établi par décret du 19 novembre 1894.

Négociations faites en vertu de pièces contentieuses.	1/4 %
Courtage au comptant.	1/8 %
Courtage à terme :	
Par 1.500 fr. de rente 3 %	20 fr.
Actions de la Banque de France, du Crédit foncier et des C ^{ies} de chemins de fer (une seule liquidation par mois) . . .	1/8 %
Sur toutes autres valeurs soumises à double liquidation.	1/10 %

Minimum de courtage au comptant 0 fr. 25 pour les titres cotés entre 100 et 200 francs, 1/4 % sur le capital de la négociation pour les titres au-dessous de 100 francs.

Minimum de perception de 1 franc.

Minimum du courtage à terme 1 fr. 50 par action ou obligation et, sur les rentes étrangères, 25 francs pour la plus petite coupure et successivement dans la même proportion.

Les droits ci-dessus sont payables par le donneur d'ordres.

Dans le cas où, pour l'une des opérations qui précèdent, l'agent de change aurait recours à l'un de ses collègues exerçant près d'une autre bourse de commerce, il pourra prélever, en sus du tarif officiel, un demi-droit.

Nous allons indiquer maintenant les courtages réellement pratiqués dans les diverses bourses de province (1).

BOURSE DE LYON

Comptant. — Un courtage de $1/4$ % est perçu :

1° Sur les actions des valeurs ne se négociant pas à terme, avec minimum de 0 fr. 50 par action.

2° Sur tous les effets publics ou particuliers dont la négociation est faite en vertu de pièces contentieuses.

Les valeurs nominatives paient $1/4$ % au comptant, alors même qu'elles peuvent se négocier à terme avec le courtage de $1/8$ %. Un courtage de $1/8$ % est perçu :

1° Sur les actions des valeurs se négociant à terme ;
2° sur les obligations ; 3° sur les fonds d'Etat français et étrangers.

Le courtage ne peut être moindre de 0 fr. 25 par

(1) Les renseignements qui vont suivre sont empruntés au livre de M. Decoudu, *Les droits de courtage en France*. Paris, 1900.

obligation, de 0 fr. 50 par action, de 0 fr. 05 par unité de rente nominale.

Terme. — Fonds d'Etat français :

Par 1.500 francs de rente 3 % à terme,
ferme ou à prime Frs. 20

Toutes les coupures en dessous de l'unité
du terme (faites à échéance). 1/8 %.

Négociations par unité de terme (exemple
1920 Extérieure, 2000 Turc). Frs. 25

Toutes les coupures faites en dessous de
l'unité de terme (faites à échéance) 1/8 %.

Minimum de courtage : 0 fr. 05 par unité de rente nominale.

Valeurs autres que les fonds d'Etat, taux
unique 1/8 %.

Les titres nominatifs ne se traitent à terme que par
15 actions et multiples.

Minimum de courtage : 0 fr. 50 par titre.

Observations générales. — Chaque opération donne droit à un courtage.

Sur les opérations en contre-partie à terme d'achats et de ventes faites à la même bourse, sur une ou plusieurs valeurs et sur une ou deux liquidations, le courtage est perçu sur l'opération qui donne le courtage le plus élevé et il n'est pris qu'un demi-courtage sur la contre-partie.

Les affaires liées, au comptant, donnent droit à deux courtages.

Pour toute négociation, le minimum de courtage est de 1 franc.

BOURSE DE MARSEILLE

Comptant. — Rentes françaises et bons
du Trésor 1/8 %

Ce même droit de 1/8 % est dû, en outre, pour toutes certifications de signatures données par les agents de change, pour conversion de titres, lorsqu'elles ne se rapportent directement ni à un achat ni à une vente.

Toutes valeurs autres que les rentes françaises et bons du Trésor 1/4 %

Le droit de 1/4 % doit aussi être perçu sur toutes les négociations de rentes françaises faites en vertu de pièces contentieuses, d'un jugement, d'une délibération de conseil de famille ou d'un acte authentique prescrivant un emploi.

Par dérogation à ce qui précède, les obligations 3 % de chemins de fer français ou étrangers remboursables à 500 francs et toutes autres obligations du même type, sont soumises à un courtage fixe de 62 centimes 1/2.

Le courtage de 1/4 % ne peut être moindre de 0 fr. 50 par action ou obligation étrangère autre que

les obligations 3°/o ci-dessus spécifiées, quel qu'en soit le prix.

Le courtage ne peut être moindre de 0 fr. 75 par 20 francs de rente turque.

Aucune opération ne peut donner lieu à un courtage inférieur à 1 franc.

Terme. — Par 300 francs de rente française 3°/o.
400 francs de rente turque 4 °/o, etc. 5 fr.

Actions et obligations 1/8 °/o.

Minimum de perception 0 fr. 50 par titre.

BOURSE DE BORDEAUX

Négociations sur tous effets publics ou particuliers faites en vertu de pièces contentieuses, d'un jugement, d'une délibération de conseil de famille, ou d'un acte authentique prescrivant un emploi. 1/4 °/o

Négociations sur toutes valeurs cotées au comptant, à terme pour les actions et obligations seulement..... 1/8 °/o.

Le droit de 1/8 °/o est dû, en outre, pour toutes certifications de signatures données par les agents de change, lorsqu'elles ne se rapportent directement ni à un achat ni à une vente.

Minimum de droit de 0 fr. 25 par titre d'une valeur inférieure de 200 fr.

Négociations sur fonds d'Etat, à terme ; par

300 fr. de rente 3 %... 5 fr. et successivement dans la même proportion.

Pour toute valeur négociée à terme, minimum de courtage de 0 fr. 50 par action ou obligation.

Courtage minimum de chaque négociation 1 fr.

BOURSE DE LILLE.

Courtage de $1/4$ % sur les actions et obligations de toutes les sociétés industrielles ou commerciales, sauf pour les actions du « Crédit du Nord » soumises au courtage de $1/8$ %.

En dehors de cette exception, les rentes françaises, les obligations des villes et des départements, sont seules admises à bénéficier du courtage de $1/8$ % (1).

BOURSE DE NANTES.

Transactions sur toutes valeurs, au comptant ou à terme..... $1/8$ %.

Minimum de 0 fr. 50 pour les actions négociées à terme.

Négociations faites en vertu des pièces conten-

(1) Les règlements de la chambre syndicale de Lille autorisent les agents de change de cette place à rétrocéder à leurs collègues des autres places, ainsi qu'aux banquiers et coulissiers, 25 % sur le courtage.

tieuses, autres qu'une simple procuration, acte de notoriété ou contrat de mariage..... $1/4$ ‰.

Pour toute négociation, courtage minimum de 1 fr.

BOURSE DE TOULOUSE.

Comptant. — Négociations de toutes valeurs se négociant exclusivement sur le marché de Toulouse, de tous effets publics ou particuliers faites en vertu de pièces contentieuses. $1/4$ ‰.

Négociations de toutes autres valeurs. . . $1/8$ ‰.

Le droit de $1/8$ ‰ est dû, en outre, pour toutes certifications de signatures données par les agents de change, lorsqu'elles ne se rapportent directement ni à un achat ni à une vente ; les recherches et l'établissement d'un bordereau ; le retrait des titres de la Banque de France ou d'autres établissements ; les emprunts faits pour le compte d'un client.

Minimum de 0 fr. 25 pour toutes obligations cotées 150 francs et au-dessous, de 0 fr. 50 pour toutes obligations entre 150 et 400 francs.

Minimum de perception de 1 franc par négociation.

Le courtage sur les titres non entièrement libérés est perçu comme s'il y avait eu libération.

Terme. — Rentes françaises : 20 fr. par 1,500 fr. de rente 3 ‰.

Rentes étrangères : 25 fr. par £ 2,000 de capital portugais, 3 %/o. — 2,000 fr. de rente turque, 4 %/o. — 2,000 fr. de rente russe, 4 %/o, etc...

Toutes opérations à terme sur les valeurs soumises à une seule liquidation mensuelle. 1/8 %/o.

Toutes opérations à terme sur les valeurs soumises à une double liquidation mensuelle 1/10 %/o.

Minimum de courtage, par action ou obligation, 0 fr. 50.

CHAPITRE III

LE COURTAGE A L'ÉTRANGER.

Nous avons examiné, dans la partie qui précède, les tarifs de courtage en vigueur en France, en étudiant séparément l'évolution de ces tarifs au parquet et en coulisse. Nous avons vu que le taux des droits perçus au marché réglementé était sensiblement inférieur aux tarifs du marché libre.

Avant de conclure que les transactions coûtent plus cher sous le régime de liberté que sous celui du monopole, il convient de s'entourer de tous les éléments d'appréciation possibles. C'est pourquoi, en dehors des indications nécessaires des tarifs de courtages, nous étudierons également, quoique brièvement pour ne pas sortir des cadres de notre travail, la situation des intermédiaires et les conditions dans lesquelles ils exercent leur profession, pour établir toutes comparaisons utiles avec les taux de courtages pratiqués.

Nous pouvons tout d'abord séparer les bourses étrangères en deux grandes catégories, suivant que les marchés sont libres ou réglementés (1).

Dans les pays qui admettent le régime de la liberté, les bourses sont indépendantes de l'autorité publique, et le nombre des intermédiaires n'est pas limité. Ce n'est pas à dire toutefois qu'il n'existe aucune réglementation, notamment pour la tenue des livres, la communication de ceux-ci aux autorités publiques (par exemple en vue de faciliter la perception des droits), la responsabilité des intermédiaires vis-à-vis des tiers, l'approbation par l'Etat des décisions des associations des courtiers, etc., etc... Suivant les pays, cette réglementation est plus ou moins étendue.

Les principaux états où ce régime est en vigueur sont : l'Angleterre, les Etats-Unis, la Belgique, la Suisse, le Brésil, etc...

D'autres pays, au contraire, suivent le régime français et admettent le monopole plus ou moins accentué. Ce sont, parmi les plus importants, l'Allemagne, l'Autriche, l'Italie, la Russie, l'Espagne, le Mexique.

(1) Sur cette question, voir Boudon, *La Bourse et ses hôtes*.

Angleterre.

L'Angleterre peut être prise, en cette matière, comme en beaucoup d'autres, comme le pays type de la liberté.

Les transactions sont effectuées au Stock-Exchange, édifié en 1801, et qui est la propriété du Syndicat des intermédiaires.

Ce Syndicat est composé de 3,000 membres et est dirigé par un comité de direction (Comittee for general Purposes) qui élabore les règlements nécessaires et les applique. Les conditions requises pour faire partie de la corporation sont très rigoureuses au point de vue principalement de l'honorabilité des candidats.

Comme l'édifice du Stock-Exchange est propriété privée, il en résulte qu'en fait les membres du Syndicat seuls peuvent faire acte d'intermédiaires et possèdent un véritable monopole. Toutefois, comme les personnes qui jouissent du privilège sont très nombreuses, il en résulte que ce monopole de fait contribue seulement à donner au public une garantie particulièrement précieuse de l'honorabilité et de la solvabilité de l'intermédiaire, sans restreindre les effets de la libre concurrence, aucun tarif maximum ou minimum n'étant imposé par le Syndicat.

Voici comment les transactions sont effectuées :

Le broker a seul le droit de recevoir les ordres des clients ; il ne peut d'ailleurs jamais opérer pour son propre compte : toute négociation personnelle l'exposerait à l'exclusion.

Muni des ordres qui lui ont été donnés, il se rend au Stock-Exchange. Là, il propose d'abord le marché aux brokers qui se trouvent réunis à l'endroit où s'effectuent les opérations sur la valeur à négocier.

S'il ne trouve aucune contre-partie, il s'adresse à un jobber et lui demande de lui indiquer un prix (to make a price).

Le jobber n'est pas forcé de répondre, mais s'il le fait, il indique deux prix, qui constituent le « Atturn of the market ». Le plus élevé est celui auquel il est vendeur, le plus bas est son prix d'achat (1).

Si le cours lui convient, le broker dit alors « je prends » ou « je vends ». La différence entre les cours proposés par le jobber constitue le bénéfice de celui-ci, si toutefois il peut trouver une contre-partie de sa première opération à l'autre prix indiqué.

Le jobber ne peut d'ailleurs jamais exécuter des ordres de clients autres que des brokers.

Cette façon de traiter les affaires offre aux clients une grande certitude de voir leurs ordres exécutés

(1) Fontaine, *La Bourse de Londres et ses usages*. Le jobber ne touche aucun salaire, mais il retire un bénéfice équivalent à ce salaire, par la différence entre son prix d'achat et son prix de vente.

sinon par les brokers seuls, du moins grâce aux jobbers, mais il faut remarquer que quand ceux-ci interviennent, les cours des négociations sont plus désavantageux, ce qui augmente indirectement le coût du courtage.

Il n'est pas possible d'indiquer les taux exacts des courtages à Londres (1).

Comme il a déjà été dit plus haut, il n'existe aucun taux maximum ou minimum établi par le Stock-Exchange.

Les tarifs varient suivant les maisons et, dans chacune, suivant la qualité des clients.

Voici pourtant le tarif usuel d'un broker (2).

Le taux indiqué s'applique à £ 100 de capital représentant, suivant les cas, soit la valeur nominale des titres négociés, soit le produit net de l'achat ou de la vente.

Consolidés.....	£ 0.2.6	sur la valeur nominale.
Gouvernement Indien.....	» 0.2.6	id.
Banque d'Angleterre.....	» 0.5.0	sur le montant effectif.
Banque d'Irlande.....	» 0 5.0	id.
Fonds municipaux... ..	» 0.5.0	sur la valeur nominale.
Fonds coloniaux	» 0 5.0	id.
Fonds municipaux coloniaux ...	» 0.5.0	id.
Fonds municipaux étrangers ...	» 0.5.0	id.
Fonds étrangers	£ 0.2.6 à » 0.5.0	id.

(1) Boudon, *La Bourse anglaise*. Il n'y a point de tarification des courtages, le comité estimant malgré les plaintes du public que c'est là une question de louage de service, variable suivant les circonstances et que seuls les intéressés ont qualité pour débattre.

(2) Cité par Boudon. *La Bourse anglaise*.

Chemins de fer Anglais.....	» 0.10.0	sur le montant effectif.
— Américains,.....	» 0.5.0	sur la valeur nominale.
— Etrangers	» 0.5.0	id.
— id. (Titres nominatifs)	» 0.10.0	sur le montant effectif.
Valeurs diverses nominatives...	» 0.10.0	id.
Actions jusqu'à £ 1.....	£ 0.0.3	par titre.
— de £ 1 % » 2 %....	» 0.0 6	id.
— » 2 % » 5 %..	» 0.0.9 à £ 0.1.0	id.
— » 5 % » 10 %....	» 0.1.3	id.
— » 10 % » 15 %....	» 0 1.6	id.
— » 15 % » 20 %....	» 0.2.0	id.
— à partir de 25 %....	» 0.10.0 %	sur le montant effectif de la négociation.

Minimum de perception de £ 0.2.6 à £ 0.5.0.

La Commission, sur les opérations de reports, est ordinairement de la moitié du taux ordinaire.

De même qu'en France quand il a été effectué dans la même bourse une double opération d'achat et de vente, il n'est perçu qu'un seul courtage.

On remarque de suite combien ce tarif est élevé. £ 0.2.6 pour £ 100 représente $1/8$ %. £ 0.5.0 $1/4$ % et £ 0.10.0 $1/2$ %. Les taux sus indiqués sont donc souvent deux fois, parfois quatre fois plus élevés que ceux pratiqués par les agents de change de la Bourse de Paris.

M. Fontaine (1) énonce un tarif sensiblement égal.

Il ne faut pas perdre de vue, toutefois, que les droits dont il s'agit ne sont perçus intégralement que quand

(1) Fontaine, *La Bourse de Londres et ses usages*, 1907.

le broker a affaire à des clients ordinaires. Les droits de $1/8$ % s'abaissent souvent jusqu'à $1/16$ % et même au-dessous pour les banquiers et autres professionnels.

La lourdeur des courtages à l'égard des particuliers a souvent fait l'objet de protestations enregistrées dans des feuilles financières. L'un se plaint que la commission prélevée par un broker soit de $1/3$ plus élevée que celle perçue par un autre broker pour une négociation semblable. Un autre assure que, sur une seule série d'opérations, son agent aurait retenu 29 % d'honoraires.

Que ces plaintes soient fondées ou non, il n'en subsiste pas moins un fait incontestable, c'est que, pour le public, le courtage est beaucoup plus élevé en Angleterre qu'en France.

Il faut toutefois tenir compte qu'en France la plupart des transactions de faible importance sont effectuées par l'intermédiaire de banques qui prélèvent, elles, une commission supplémentaire bien plus élevée que le courtage des agents de change.

Ceux-ci n'ont pas de locaux suffisants pour recevoir tous les intéressés. Toute négociation doit fatalement être exécutée par eux : pourquoi chercheraient-ils, accepteraient-ils même les ordres de minime importance, quand les banques se chargent de centraliser ces ordres, d'effectuer la plus grande partie du travail ?

A Londres, rien de semblable. Au lieu des 70 agents de change parisiens, il existe 3,000 guichets de bro-

kers ouverts au public, de sorte qu'un simple particulier, qui désire acheter ou vendre des valeurs se rend directement chez le broker sans passer par l'intermédiaire du banker. Ces deux professions de banker et de broker se trouvent d'ailleurs souvent réunies chez le même commerçant, sans, bien évidemment, que le courtage prélevé soit plus élevé pour cette raison.

Pour compléter les renseignements relatifs aux tarifs pratiqués à Londres, il est utile de donner un aperçu des frais que comportent les transferts. Il existe en effet beaucoup plus de titres nominatifs en Angleterre qu'en France : les actions de mines d'or, entre autres, se négocient presque toutes nominativement.

Les droits perçus se décomposent ainsi :

I. — Taxe fixe au profit de la Compagnie : £ 0.0.6.

II. — Droit de timbre pour l'Etat, proportionnel au montant de la négociation :

Pour un achat, jusqu'à	£ 5 %.		£ 0.0.6
—	de £ 5 % à » 10 %.		» 0.1.0
et ainsi de suite.			

III. — Droit de courtage, variable selon les maisons, la qualité du client et l'importance de la transaction, mais généralement fixé à :

Par titre d'une valeur inférieure à £ 1 %.	...	£ 0.0.3
—	de £ 1 % à » 2.5 %.	» 0.0.6
—	de » 5 % à » 8 %.	» 0 0.9
—	de » 8 % à » 15 %.	» 1 %

A côté des brokers et des jobbers, dont nous venons de parler, il existe un certain nombre d'autres intermédiaires que l'on nomme outsiders. Mais ces courtiers sont très peu nombreux et n'offrent pas les mêmes garanties que les membres du Stock-Exchange.

Il nous reste à dire un mot des rapports juridiques existant entre l'intermédiaire anglais et son client.

Le broker est mandataire salarié. Il doit donc exécuter l'ordre donné conformément aux clauses expresses ou tacites du contrat qui lie les parties et informer exactement son client de la façon dont il s'est acquitté de sa mission, notamment en donnant un décompte détaillé de la négociation. Ce décompte doit comprendre toutes indications utiles permettant un contrôle efficace : le prix auquel l'opération a été réalisée, le courtage prélevé, le détail des taxes fiscales, la date à laquelle la négociation sera liquidée, et même, si le client l'exige, le nom de la contre-partie du broker.

La loi anglaise n'interdit pas le contrat direct, mais si la négociation est faite de cette façon, la convention primitive se trouve modifiée, et il est nécessaire que l'intéressé ratifie cette modification. En outre, la nouvelle qualité du broker ne lui permet plus de réclamer un droit de courtage.

Telles sont les conditions dans lesquelles s'effectuent les transactions en Angleterre. Pour caractériser en

peu de mots ce régime si conforme au génie de cette grande nation, on peut dire qu'il réalise une discipline très étroite dans le maximum de liberté. Une seule restriction importante, toutefois, c'est que cette discipline n'ait pas permis l'établissement de droits de courtages uniformes ou, tout au moins, l'établissement d'un tarif maximum.

Etats-Unis.

L'organisation du marché de New-York présentant de grandes analogies avec le régime anglais, nous nous bornerons à en faire ressortir les points saillants.

L'origine du Stock-Exchange de New-York remonte, semble-t-il, à l'entente du 17 mai 1792, conclue entre 25 courtiers en fonds publics qui avaient l'habitude de se réunir sous un arbre, dans Wall Street, en face du N° 60 actuel. Par cette entente, les signataires s'engageaient à ne jamais effectuer aucune négociation sans prélever un courtage minimum de $1/4$ % et à se donner la préférence entre eux pour les ordres qu'ils auraient à exécuter (1).

Toutefois, l'association ainsi formée ne prit qu'en 1817 le nom actuel de New-York Stock and Exchange

(1) Pour cette partie et ce qui va suivre, voir Clunet, *Droit international*, 1903.

Board. Dès 1820 des taux fixes de courtage furent établis pour les différentes valeurs.

Le Stock Exchange comprend aujourd'hui onze cent membres environ, et l'on n'en peut nommer de nouveaux qu'au fur et à mesure des vacances. Il leur est interdit de faire partie d'aucune autre organisation semblable, notamment du Consolidated Stock and Petroleum Exchange.

Le Stock Exchange de New-York ne jouit d'ailleurs, comme celui de Londres, d'aucun monopole légal.

La distinction entre les jobbers et brokers anglais n'existe pas : il en résulte que les négociations sont effectuées comme à la Bourse de Paris.

Au point de vue spécial du courtage, les règlements du Stock Exchange édictent un tarif minimum et ne permettent aucun rabais ni remise. Ce tarif minimum est de $1/8$ %, soit \$ 12 1/2 par 100 actions de \$ 100, pour les négociations effectuées pour le compte de personnes étrangères à l'association. Il est de $1/32$ % pour les affaires faites par des membres de l'association quand ceux-ci ne donnent pas le nom de leur donneur d'ordre, et de $1/50$ % si le nom de celui-ci est indiqué.

Toute transgression du tarif expose à une suspension de 1 à 5 ans, toute récidive à l'expulsion immédiate.

Belgique.

La Belgique qui, en 1830, avait adopté les lois françaises, a conservé jusqu'au 30 décembre 1867 notre organisation du marché avec monopole. Mais depuis la loi du 30 décembre 1867 complétée par celle du 11 juin 1883, le privilège des agents de change n'existe plus, et l'exercice de leur profession est devenu absolument libre (1).

Les intermédiaires actuels ne sont donc plus que de simples commerçants, soumis à la réglementation des autres commerçants et, en outre, à certaines obligations s'inspirant du caractère spécial de leurs fonctions.

Ils sont responsables de la livraison et du paiement de ce qu'ils ont vendu et acheté, mais les bordereaux qu'ils délivrent n'ont plus ni date certaine ni le caractère d'actes authentiques.

Les opérations par contrat direct sont autorisées, mais à condition d'en informer le client qui, en raison du nouveau caractère de l'opération, n'a aucun courtage à payer.

Il n'existe aucun tarif légal de courtages. Le taux de ceux-ci s'établit par l'usage.

A Bruxelles, les tarifs en vigueur sont les suivants :

1 pour 1,000 sur les effets publics, rentes, actions

(1) Clunet, *Droit international privé*, 1877. La loi de 1867 consacre cinq principes : liberté des Bourses de commerce, liberté de la cote, liberté de la profession d'agent de change, liberté des négociations entre tous.

et obligations, à payer tant par l'acheteur que par le vendeur, suivant la valeur effective déterminée par le cours de la négociation sans en déduire les versements qui n'auraient pas encore été effectués :

1 pour 1,000 pour les négociations d'effets de commerce payables sur la place de Bruxelles, à acquitter par le vendeur seul ;

1/2 pour 1,000 pour les effets de commerce sur d'autres places à la charge tant du vendeur que de l'acheteur.

Minimum de 0 fr. 10 par effet négocié.

Les opérations pratiquées en Belgique ont surtout lieu au comptant, le développement des opérations à terme étant paralysé par l'interdiction des opérations dites de jeu, c'est-à-dire se résolvant par le paiement de simples différences. Cette restriction ayant pour base légale l'article 1965 du Code civil, existait également en France, mais a disparu depuis la promulgation de la loi du 28 mars 1885.

Cette possibilité, pour les spéculateurs de mauvaise foi, d'invoquer l'exception de jeu, a provoqué la ruine de nombreux agents de change et est cause de la diminution des affaires. Les financiers belges ne voient pas exactement ce qui provoqua cette situation fâcheuse et accusent plutôt la législation trop libérale, selon eux, de 1867. C'est pourquoi un mouvement d'opinion réclame le retour à une demi réglementation (1).

(1) Courtois et Vidal, *op. cit.*, p. 302.

Allemagne.

Avec l'Allemagne, nous nous trouvons en présence d'un pays dont la réglementation est plus étroite.

La législation allemande à l'égard des intermédiaires de bourse est assez semblable aux dispositions de la loi française du 18 juillet 1866 sur la situation des courtiers en marchandises.

Il n'existe pas de privilège pour l'exécution des opérations ordinaires de bourse et toute personne peut être intermédiaire. Néanmoins, il existe une catégorie spéciale de courtiers nommés par le Gouvernement. Ce sont les courtiers assermentés qui ont seuls le droit d'effectuer les opérations qui doivent revêtir un caractère authentique.

Les bourses allemandes les plus importantes sont celles de Berlin et de Francfort. Cette dernière a conservé une très grande animation, ce qui est peut-être une conséquence des tendances particularistes de l'Allemagne du Sud.

Les tarifs pratiqués ne sont pas uniformes dans tout l'Empire. Ils sont établis dans chaque Etat par des règlements particuliers ou, à défaut, par la coutume traditionnelle (1).

(1) Boudon, *La Bourse et ses hôtes*.

Les taux pratiqués varient généralement de 1/10 % à 2 %, payable, à moins de convention contraire, moitié par chaque partie.

Autriche.

Les opérations effectuées dans les bourses autrichiennes ne peuvent être réalisées que par des agents de change, privilégiés nommés par le Gouvernement.

Néanmoins, à la différence du régime français, les agents de change, recrutés par la voie du concours, ne sont pas propriétaires de leurs charges.

Les bourses les plus importantes, à part celle de Vienne, sont celles de Prague et de Trieste (1).

Le taux du courtage est fixé ainsi qu'il suit par l'autorité administrative :

Fonds d'Etats	1/2 % sur le capital nominal.
Actions et obligations .	1/2 % sur la valeur effective.
Petits lots	5 kreutzer par titre.
Reports	1/2 % sur la valeur effective.
Opérations à terme ou à prime :	moitié en plus des droits sus-mentionnés.

Sauf convention contraire, chaque partie doit acquitter moitié du courtage.

(1) Elles sont régies par deux lois de 1875, complétées par l'ordonnance du 8 décembre 1875 sur le courtage. *Droit financier*, 1893, p. 126-152-304.

Italie.

Les agents de change italiens revêtent le caractère d'officiers publics. Néanmoins leur nombre n'est pas limité, ils ne sont pas propriétaires de leur charge et quiconque satisfait aux conditions requises peut être nommé agent de change.

Le taux des courtages varie suivant les places (1).

A Rome il est établi ainsi qu'il suit :

Rente italienne.....	1/4 %	sur la valeur nominale.
Autres valeurs... de 1/4 à	1 %	id.

Voici maintenant le tarif en vigueur à Palerme :

Fonds publics.....	1/8 %	sur la valeur réelle.
Actions et obligations....	1/8 %	—
Transferts simples.....	1/16 %	—
A payer par chaque partie.		

(1) L'agent de change a droit à un courtage suivant le tarif arrêté par la chambre de commerce et approuvé par les ministres compétents. Clunet, *Droit international privé*, 1878, p. 261 (note 5).

CHAPITRE IV

LE COURTAGE AU POINT DE VUE JURIDIQUE ET ÉCONOMIQUE

I. — Le courtage au point de vue juridique.

Après avoir examiné le courtage au point de vue purement statistique, il convient maintenant de l'étudier dans les rapports juridiques qu'il occasionne entre les intermédiaires qui le perçoivent et les clients qui le paient.

Considérons tout d'abord la situation légale des courtiers pour dégager ensuite toutes les conséquences qui peuvent en découler à l'égard de leur rémunération.

Les agents de change ou coulissiers sont les mandataires de leurs clients. Ils doivent exécuter les ordres qu'ils reçoivent conformément aux stipulations contenues dans leur mandat, tout ce qui n'y est pas explici-

tement prévu étant censé devoir être effectué conformément aux règlements et usages du marché (1).

Quand ils ont rendu compte à leurs mandants de l'exécution régulière des ordres reçus, ils ont droit de réclamer le montant de leur salaire, lequel est présumé leur être dû, puisqu'il s'agit d'un mandat commercial.

Jusqu'ici il n'y a aucune différence entre la situation juridique de l'agent de change et celle du coulissier. Mais il ne faut pas oublier que le coulissier est un simple commerçant libre, tandis que l'agent de change est un officier ministériel jouissant d'un privilège. Ce dernier, en raison de son caractère, est soumis à des obligations spéciales. Il ne peut notamment faire aucune opération sur des valeurs non cotées (article 10 de l'arrêté du 27 prairial an X et article 6 du décret du 22 mai 1858). De plus, nous avons vu d'autre part que le taux des courtages au Parquet est limité par décret.

Par contre, un coulissier, s'il a toute liberté pour stipuler tel courtage qu'il lui convient, ne peut recevoir mandat d'effectuer des transactions sur valeurs cotées au Parquet. Ces transactions n'auraient ni valeur ni autorité en justice (2).

(1) Les dispositions relatives au mandat, applicables en l'espèce, sont comprises dans les articles 1991 et suivants du Code civil.

(2) Article 4 de l'arrêté du 27 prairial an X :

« Il est défendu, sous les peines portées par les articles 13 de

Toutefois si l'acte d'intermédiaire est généralement réservé aux agents de change, il n'est interdit à personne de négocier directement des valeurs mobilières sans user d'un intermédiaire. On conçoit par conséquent très bien que des gens fassent commerce d'acheter ou vendre des titres pour leur propre compte. Pourtant ces opérations, très licites en elles-mêmes, ne sont pratiquées au comptant que dans des cas très spéciaux (par exemple vente à guichets ouverts par une société de titres émis par elle) ; à terme ces négocia-

l'arrêt du Conseil du 26 novembre 1781, et 8 de la loi du 28 ventôse an IX, à toutes personnes autres que celles nommées par le Gouvernement, de s'immiscer, en façon quelconque, et sous quelque prétexte que ce puisse être, dans les fonctions des agents de change et courtiers de commerce, soit dans l'intérieur, soit à l'extérieur de la Bourse. Les commissaires de police sont spécialement chargés de veiller à ce qu'il ne soit pas contrevenu à la présente disposition. Il est néanmoins permis à tous particuliers de négocier entre eux et par eux-mêmes les lettres de change ou billets à leur ordre ou au porteur, et tous les effets de commerce qu'ils garantiront par leur endossement, et de vendre aussi par eux-mêmes leurs marchandises. »

Article 6 du même arrêté : « Il est défendu, sous les peines de ceux qui s'immiscent dans les négociations sans être agents de change ou courtiers, à tout banquier, négociant ou marchand, de confier ses négociations, ventes ou achats, et de payer des droits de commission ou de courtage à d'autres qu'aux agents de change ou courtiers. Les syndics et adjoints des agents de change et courtiers, le préfet de police à Paris, et les maires et officiers de police des autres places de commerce, sont spécialement chargés de veiller à l'exécution du présent article, et de dénoncer les contrevenants aux tribunaux. Le commissaire du Gouvernement sera tenu de les poursuivre d'office.

tions sont interdites par une jurisprudence récente et pour des raisons que nous exposerons plus loin.

Ces données établies, considérons le courtage lui-même.

Nous avons vu que le courtage dû à l'agent de change est strictement limité. L'art. 20 de l'arrêté du 27 prairial an X, prévoit les infractions possibles à cette règle et les réprime en déclarant que « les agents de change ou courtiers de commerce ne pourraient exiger ni recevoir aucune somme au-delà des droits qui leur sont attribués par le tarif arrêté par les Tribunaux de commerce, sous peine de concussion ».

Or, le crime de concussion est très sévèrement puni par le Code pénal (1).

L'agent de change tombe également sous le coup des dispositions susvisées s'il perçoit des courtages pour des services qui n'en comportaient pas, ou bien,

(1) Code pénal, art. 174 : « Tous fonctionnaires, tous officiers publics, leurs commis ou préposés, tous percepteurs de droits, taxes, contributions de deniers, etc... qui se seraient rendus coupables du crime de concussion, en ordonnant de percevoir ou en exigeant ou recevant ce qu'ils savaient n'être pas dû, ou excéder ce qui était dû, pour droits, taxes, contributions ou revenus, ou pour salaires, traitements, seront punis, savoir : les fonctionnaires ou les officiers publics de la peine de réclusion, et leurs commis ou préposés d'un emprisonnement de 2 ans au moins et de 5 ans au plus. Les coupables seront, de plus, condamnés à une amende dont le maximum sera le quart des restitutions et des dommages et intérêts, et le minimum du douzième ».

dans le cas où aucun tarif n'aurait été arrêté par le Tribunal de commerce, pour avoir prélevé des droits plus élevés que ceux établis par l'usage (1).

Par contre, un agent de change ne serait pas répréhensible si les courtages réclamés étaient basés sur un tarif établi et maintenu par un usage constant (2).

Mais si l'agent de change ne peut faire payer à son client au-delà du tarif légal, aucun texte ne lui défend de réclamer moins. Toutefois, dans ce cas, il pourra se trouver sous le coup de peines disciplinaires de la part de sa Chambre syndicale (3). Mais qu'arriverait-il si, après avoir promis à un donneur d'ordre une certaine remise sur le courtage généralement pratiqué, l'agent de change se refusait par la suite à tenir ses engagements sur ce point ? Il a été jugé que l'agent de change ne pouvait être présumé avoir enfreint les règlements de sa Chambre syndicale et que le client devait s'acquitter conformément au tarif ordinaire (4).

(1) Cour d'assises d'Arras, 2 août 1829.

(2) Arrêt de la Cour de cassation, du 1^{er} août 1825. Voir *Gazette des Tribunaux* du 27 août 1829. Mollot, Bourse de Commerce, N° 626.

(3) Délibérations de la Chambre syndicale des agents de change de Paris des 9 janvier 1819 et 21 décembre 1885.

(4) Cassation, 16 avril 1833 (Dalloz Périod., 33, I, 200). Cour d'appel de Paris, avril 1830 (Mollot, Bourse de Commerce. N° 599). Voici un extrait de l'exposé des motifs de cet arrêt : « Attendu qu'il résulte des délibérations de Chambre syndicale des agents de change de Paris, en date du 9 janvier 1819 (autorisée par ordon-

En dehors des cas précédents, la question de la quotité des courtages peut encore être soulevée au sujet de la somme qui doit servir de base à l'application du tarif.

Supposons par exemple qu'un titre de rente sur l'Etat ou tout autre valeur représentée par un certificat nominatif, soit indivis entre plusieurs personnes et que l'une d'elles fasse vendre la partie du titre qui lui appartient. Le courtage de $1/4$ % sera-t-il prélevé sur la partie vendue ou sur la totalité du montant du certificat ? Il faut observer que l'agent de change doit faire effectuer un transfert de forme pour la partie non vendue.

Le Tribunal civil de la Seine, par un jugement en date du 21 décembre 1883 (1), a décidé qu'il y aurait lieu de faire une distinction.

Les co-propriétaires d'un titre de rente sur l'Etat

nance du roi du 29 mai 1816 à exercer, sur les membres de la Compagnie la surveillance et l'autorité d'une chambre de discipline), qu'elle leur a enjoint de ne pas recevoir moins de $1/8$ % par chaque opération dont ils auraient été chargés, à peine de censure, de suspension de leurs fonctions et même de provocation auprès du Ministre des Finances de leur destitution ; — Attendu qu'il n'est pas justifié par le sieur Armand Séguin que le sieur A. Leroux ait enfreint la dite délibération soit à son égard, soit à l'égard d'autres clients ; que si un droit de courtage moins élevé s'est établi en usage avec approbation de la Chambre syndicale depuis la retraite de Leroux, il ne parait pas qu'il ait été général pendant son exercice, mais plutôt adopté clandestinement par quelques-uns d'entre eux. »

(1) Voir *Journal des valeurs mobilières*, année 1884, p. 424.

peuvent, sans frais, et sans avoir recours au ministère de l'agent de change, faire effectuer par le trésor le transfert de leur titre.

Ensuite le propriétaire qui désire aliéner sa part peut le faire en ne payant dans ce but qu'un courtage calculé seulement sur le produit de la vente.

Par contre, si le titre de rente est remis à l'agent de change avant le transfert de forme, le courtage peut être perçu proportionnellement à la valeur totale de ce titre, la double opération à effectuer ayant pour objet le titre tout entier.

Les diverses espèces qui viennent d'être examinées ne peuvent concerner que les agents de change. Pour les autres intermédiaires de bourse, placés sous le régime du droit commun, la convention fait la loi des parties. Un litige ne peut survenir que sur l'interprétation des conventions ou leur inexécution.

Examinons maintenant la question non plus de la quotité, mais du paiement matériel du courtage.

Nous avons vu plus haut que les agents de change peuvent se faire payer de leurs droits aussitôt après la consommation de chaque négociation ou par mémoires fournis de trois mois en trois mois. En pratique, d'ailleurs, les agents de change se font presque toujours payer de suite.

Considérons donc d'abord ce dernier cas. Si l'opéra-

tion effectuée est une vente, nulle difficulté : l'agent de change verse à son donneur d'ordre le montant des titres vendus, diminué des droits de courtage et autres frais.

S'il s'agit d'un achat, l'agent de change n'a aucun privilège pour le paiement de ce qui lui est dû. Le privilège est en effet de droit étroit et nul texte ne confère un privilège aux agents de change ou, plus généralement, aux mandataires pour le paiement de leur rémunération.

Mais l'agent de change n'a-t-il pas, du moins, un droit de rétention sur les titres jusqu'après paiement non seulement du prix d'achat, ce qui ne peut faire de doute, mais encore des autres frais, notamment de sa propre rétribution ? Mollot (ouvrage cité n° 601) admet l'affirmative en invoquant l'autorité de Troplong (appendice au contrat de mandat). Il s'exprime en ces termes :

« Le droit de détention est distinct et indépendant du privilège. Ce dernier est particulièrement introduit contre les tiers créanciers du débiteur, l'autre est accordé contre le débiteur lui-même. Il faut que le privilège soit créé par une loi expresse, l'autre résulte suffisamment de l'expression *doli mali* qui repousse le débiteur constitué en mauvaise foi par son refus de paiement. Or l'agent de change, pour faire valoir son droit de rétention, a deux titres, et comme commissionnaire, et comme mandataire de son client. »

Dans le cas où l'agent de change réclame dans les trois mois le montant de sa commission, il se trouve, s'il a livré les titres, dans la situation d'un créancier ordinaire. Mais *quid* s'il attend plus de trois mois ? Son client ne pourra-t-il pas invoquer la prescription en vertu de l'art. 20 de la loi du 27 prairial an X (1) ? La négative a été également admise, et à juste titre. En effet, les termes de l'article dont il s'agit ne sont pas limitatifs. Ils signifient seulement que l'agent de change peut réclamer son dû de la façon indiquée, mais non pas qu'il ne puisse le faire autrement. Or il n'existe aucun autre texte qui puisse être invoqué en faveur d'une prescription particulière.

Dans ces conditions, la seule prescription applicable est celle de 30 ans. C'est d'ailleurs la prescription que l'on peut opposer au mandataire qui réclame son salaire, et nous avons vu que l'agent de change agissait précisément en cette qualité.

Remarquons que sur cette question du remboursement des courtages, nous n'avons fait qu'appliquer le droit commun. Par suite, toutes nos conclusions peuvent s'appliquer également aux coulissiers.

(1) Article 20 : « et ils (les agents de change) auront la faculté de se faire payer de leurs droits après la consommation de chaque négociation, ou sur des mémoires qu'ils fourniront de 3 mois en 3 mois, des négociations faites par leur entremise aux banquiers négociants ou autres pour le compte desquels ils les auront faites. »

Nous n'avons considéré jusqu'ici que des courtages dont la légitimité n'était pas contestable ; mais *quid* s'il s'agissait de courtages provenant de négociations interdites soit aux agents de change, soit aux coulis-siers ?

Supposons qu'un agent de change réclame des courtages dus à l'occasion d'une transaction en valeurs non cotées. Aura-t-il une action pour se faire rembourser ?

Serait-il admis à faire valoir l'argumentation suivante : les négociations sur valeurs non cotées sont libres. Néanmoins, il est interdit à une seule catégorie d'individus, les agents de change, de les effectuer. Mais cette défense n'est pas opposable aux tiers. La loi ne frappe pas expressément de nullité ces négociations irrégulièrement faites. Celles-ci subsistent donc avec toutes leurs conséquences, l'agent de change fautif restant d'ailleurs responsable de son acte vis-à-vis de l'Etat de qui il tient la charge.

A notre avis, cette manière de voir ne saurait être acceptée. Dans le cas qui nous occupe, l'agent de change se serait illégalement entremis, c'est incontestable : il serait donc sans action pour contraindre au paiement du courtage convenu. L'obligation du client reposant sur une cause illicite, les tribunaux ne pourraient que l'annuler.

Il n'est d'ailleurs pas à notre connaissance que la justice ait jamais eu à se prononcer sur ce point. Ce

n'est pas que des agents de change n'aient jamais fait de ces opérations illégales, mais ils n'ont jamais été assez naïfs pour les exécuter à leur nom. Il est plus facile d'effectuer sous le couvert d'une personne quelconque une transaction sur des titres non cotés que de trouver un prête-nom parmi les agents de change pour négocier une valeur du parquet.

Examinons maintenant le cas de coulissiers qui s'entremettent illégalement pour des opérations sur des titres cotés.

D'une part ils peuvent être poursuivis pour immixtion dans les fonctions d'agent de change, conformément aux dispositions de l'art. 6 de l'arrêté du 27 prairial, et, d'autre part, ils n'ont aucune voie de recours pour obtenir le paiement de leurs courtages.

Les Tribunaux ont eu à se prononcer très fréquemment dans de semblables litiges. Examinons quelques espèces.

Une personne fait, par l'intermédiaire d'une banque, des opérations sur des valeurs cotées en bourse, puis, elle demande au Tribunal d'annuler les dites opérations sous prétexte que la banque les a fait exécuter par un coulissier.

La banque demande aux juges de ne pas accueillir la requête de la cliente qui n'a aucune action en justice, s'étant rendue elle-même complice de l'irrégularité commise car, pour certaines opérations, les courtages réclamés et payés étaient ceux de la coulisse et

non ceux du parquet. Le Tribunal n'a pas admis cette manière de voir, le fait allégué par la banque ne démontrant pas de façon complète que la cliente avait su que les opérations dont il s'agit avaient été effectuées en coulisse (1).

Dans une affaire à peu près semblable portée devant le même Tribunal de la Seine « il a été décidé que la justification de la complicité du donneur d'ordres ne saurait résulter de cette seule circonstance que le taux des courtages portés sur les comptes de liquidation mensuels envoyés au mandant était non celui du parquet, mais celui réduit de la coulisse, les tarifs actuels du parquet n'étant nullement conformes au tarif légal auquel les agents de change ont apporté des dérogations qu'il n'est point obligatoire de connaître (Paris, 17 juin 1893) (2). »

Supposons maintenant le cas d'un banquier ou coulissier qui, chargé d'effectuer, par l'intermédiaire d'un agent de change, des négociations sur valeurs cotées, en exécute un certain nombre conformément à son mandat, mais opère par applications pour d'autres, ayant en même temps des ordres contraires à exécuter. La justice a estimé que cette manière de procéder

(1) Paris, 6 juin 1903. Voir *Supplément au Répertoire de Droit français*, de Fernand Labori, n° 140, et journal *La Loi*, du 14 décembre 1903.

(2) Fernand Labori, ouvrage cité, n° 142.

était illégale et que l'on ne pouvait admettre la thèse du banquier alléguant que les opérations ainsi faites avaient eu lieu par contrat direct et étaient, par suite, licites. En effet, le client devait toujours le considérer comme son mandataire, d'autant plus qu'un courtage avait été réclamé (1).

Par contre, la Cour de cassation a estimé, dans un arrêt du 22 février 1897, que l'action en répétition de courtages sur des opérations de bourse en valeurs cotées faites sans ministère d'agent de change, n'était pas recevable dès lors que les dites opérations avaient fait l'objet d'un règlement définitif avec paiement (2).

Nous avons vu plus haut que la contre-partie avait pris ces dernières années une grande extension.

Or, il a été soutenu que le fait de prélever une commission ou plutôt, suivant le terme employé, une bonification proportionnelle à l'importance des négociations effectuées par contrat direct, donnait au contre-partiste agissant en cette qualité avec l'assentiment de son client, le caractère d'un véritable intermédiaire. En un mot, une personne ne peut faire commerce d'acheter et vendre pour son propre compte des valeurs mobilières si elle prélève une commission pour chaque opération.

(1) Fernand Labori, ouvrage cité n° 107.

(2) Fernand Labori, ouvrage cité n° 114.

Il ne paraît pas possible d'admettre cette manière de voir. Comme le fait remarquer M. Vidal-Naquet (1), le contre-partiste rend des services qui doivent recevoir une rémunération. En effet, il donne au client la faculté de choisir son cours, pourvu que celui-ci ait été pratiqué à la Bourse, en ne limitant l'importance de la négociation que proportionnellement à la couverture déposée ou au crédit personnel dont jouit le client. C'est là pour celui-ci un avantage considérable.

Or, en matière commerciale tout se paie. Le banquier prélève une commission sur les effets de commerce qu'il escompte, et il ne prend pas pour cela le caractère de courtier. Pourquoi ne pourrait-il en être de même dans le cas qui nous occupe ? On ne pourrait d'ailleurs, pour conclure en faveur de la négative, invoquer ce fait que les opérations traitées avec les contre-partistes sont très généralement effectuées à terme. C'est là une convention spéciale entre les parties, et qui ne peut en aucune façon faire présumer un contrat de mandat. On ne peut raisonnablement soutenir qu'une Compagnie de chemins de fer ou une banque ordinaire qui vendent des obligations à guichets ouverts avec une très forte commission font des ventes

(1) Plaidoirie dans le procès en immixtion dans les fonctions d'agent de change. Chambre des appels correctionnels de Paris, audience du 20 février 1908 (voir supplément du journal *l'Information*, du 27 février 1908).

par contrat direct très licites parce qu'ils traitent au comptant, tandis que les contre-partistes sont des intermédiaires déguisés parce qu'ils prélèvent une bonification sur les opérations à terme (1).

D'ailleurs pour éviter toute contestation, à propos du courtage, sur sa qualité de commerçant par contrat direct, il est loisible au contre-partiste de comprendre le prix de sa rémunération dans le prix même de la négociation en déclarant, par exemple, « j'achète, sans courtage, à 1.000 fr. (cours coté) moins 1 fr. ; je vends, sans courtage, à 1,000 fr. plus 1 fr. » Un grand nombre de contre-partistes opèrent de cette façon.

Actuellement, la situation des contre-partistes est très mauvaise. Certains d'entre eux ont été condamnés en 1908 pour immixtion dans les fonctions d'agent de change et il ne semble pas que dans un nouveau procès actuellement engagé (janvier 1910) le Tribunal doive revenir sur ses décisions antérieures.

(1) M. Vidal-Naquet, dans sa plaidoirie précitée donne, en ces termes, l'opinion, sur cette question, de personnalités particulièrement compétentes.

« ... Permettez-moi de vous lire quelques lignes extraites des conclusions de magistrats éminents devant l'autorité desquels nous nous inclinons tous : Cour de cassation, 29 avril 1902, affaire Heinmann contre Goldschmitt, M. le conseiller de la Cour de cassation Denis, et M. l'avocat général Feuilloley (*Le Droit* du 9 juin 1902).

Dans cette affaire, il s'agissait d'un report qui avait été effectué à titre direct par un banquier à son client. Le banquier, pour éviter

D'autre part, des jugements récents ont décidé que le contre-partiste était sans action pour réclamer le montant de ses créances provenant d'opérations effectuées par contract direct. Sans contester que les négociations réalisées aient bien été faites directement, sans qu'il y ait eu acte d'intermédiaire, ces opérations ont été déclarées nulles étant illicites, et illicites comme ne constituant qu'un jeu.

Mais, dira-t-on, est-il encore possible d'opposer l'exception de jeu tirée des dispositions de l'article

toute discussion, avait, au cours du procès, supprimé son courtage.

Alors, Messieurs, les éminents magistrats dont je vous citais les noms, se sont étonnés de cette concession bénévole.

M. le conseiller Denis dit : « Un client qui laisse à son intermédiaire la faculté de faire reporter par un tiers, n'est guère autorisé à demander qu'une opération lui coûte moins cher, parce que ce report est fait par le commissionnaire, et ce dernier peut très bien lui réclamer ses droits de commission : c'est une affaire de convention. » L'avocat général Feuilloley : « Le courtage serait la preuve irréfragable du mandat. Je reconnais que le mandat comporte courtage, mais est-il bien exact qu'il ne puisse y avoir de courtage sans mandat ? Pour le soutenir il faudrait bien peu connaître les usages des banquiers ; passez dans un de nos établissements de crédit, achetez une obligation à lots de la Ville de Paris, que les banques vendent à guichets ouverts, vous aurez toujours à payer un courtage qui prendra le nom de commission, et cependant l'établissement de crédit n'aura pas joué le rôle d'intermédiaire. »

Troisième Chambre de la Cour de Paris, 11 novembre 1905, affaire Daudart contre Dubos, rendue conformément aux décisions du ministère public. Voici comment s'exprimait l'avocat général (*Gazette du Palais*), 1905, 2, 546) :

« Cette commission me semble légitime, le contre-partiste a des frais généraux, tout cela se paie.... »

1965 du Code civil, depuis la loi du 28 mars 1885 ? Les termes dont le législateur s'est servi ne paraissent pourtant pas laisser planer aucun doute sur ses intentions : « Tous marchés à terme, dit-il, sur effets publics et autres, tous marchés à livrer sur denrées et marchandises sont reconnus légaux. Nul ne peut, pour se soustraire aux obligations qui en résultent, se prévaloir de l'article 1965 du Code civil, lors même qu'ils se résoudraient par le paiement d'une simple différence. »

M. Alfred Naquet, rapporteur à la Chambre puis au Sénat, ayant été nommé sénateur entre temps, avait déclaré que la loi à intervenir ne s'appliquerait pas si les parties s'engageaient préalablement, par écrit, à ne jamais exiger la livraison (1).

Mais la jurisprudence (2) n'avait tout d'abord même

(1) « En mettant dans l'article 1^{er} les mots *devraient se résoudre* au lieu des mots *se résoudraient*, on validerait non seulement les vrais marchés, mais encore des conventions nouvelles, inconnues jusqu'ici, innomées, que l'on ne saurait assimiler à un marché et par lesquelles, au moment même de la transaction, les parties s'engageraient par écrit à ne pas exiger la livraison, à ne pas l'imposer, et à résoudre l'opération par le simple paiement d'une différence. Dans ce cas, le mode de solution par différence ne serait plus un simple fait, une de ces diverses manières dont les marchés se résolvent. Ce serait un droit, une obligation... Les tribunaux apprécieront s'il y a une convention que la Société doit couvrir de sa protection, ou un simple jeu dont elle n'ait pas à connaître » (Rapport au Sénat de M. Alfred Naquet, *Journal officiel*, annexes, années 1884, n° 461, p. 5, 12 et 13.

(2) Voir arrêt de la Cour de cassation du 22 juin 1898.

pas tenu compte de la restriction de M. Naquet, et M. Crépon, conseiller à la Cour de cassation, dans un mémoire présenté au Congrès international des valeurs mobilières de 1900 estimait que, même en cas d'écrit, on ne peut invoquer l'article 1965 du Code civil. Il ajoutait : « En résumé, la loi du 28 mars 1885 a non seulement déclaré valables les marchés à termes sur effets publics et autres, mais elle a complètement et absolument soustrait ces marchés aux incertitudes de l'exception de jeu, en même temps qu'elle enlevait aux spéculateurs de mauvaise foi le refuge que le Code lui-même leur avait ouvert (1). »

Pourtant depuis très peu de temps, la jurisprudence s'est complètement modifiée. Elle estime que toutes les opérations des contre-partistes ont pour but le jeu seul et tombent ainsi sous le coup de l'article 1965 du Code civil, même si les parties ne s'étaient pas engagées à l'avance par écrit à résoudre toutes les opérations par le paiement d'une simple différence, et, ce qui semblera vraiment extraordinaire, même en cas d'existence d'un contrat préalable ayant pour objet d'assurer au client la faculté de lever les titres à sa volonté.

Il en a été ainsi décidé par la 9^e chambre de la Cour d'appel de Paris, en date du 8 décembre dernier.

(1) Passage cité par MM. Courtois et E. Vidal, *Traité sur les opérations de bourse*, p. 231.

M. A..., faisait appel d'un jugement du Tribunal de commerce de la Seine qui l'avait condamné à payer à M. B..., avec lequel il avait effectué diverses opérations, la somme de 18,573 fr. 55, solde de deux liquidations. La Cour d'appel a infirmé la décision des premiers juges et déclaré les opérations illicites, malgré l'existence de cet alinéa dans une convention écrite préalable : « Il est entendu que mes opérations ne constitueront pas un jeu ; je me réserve donc le droit de les terminer toutes par des levées ou des livraisons de titres (1). »

(1) Voici les principaux attendus de cet arrêt, publiés dans le journal le *Ruy-Blas*, du 15 janvier 1910 :

« Considérant que les prospectus transmis à A., avant la conclusion du marché litigieux, indiquent nettement la différence entre les opérations d'entremise et celles que ferait un spéculateur avec la maison de banque B ; qu'il est spécifié que les ordres adressés à un intermédiaire peuvent courir le risque d'une non exécution, tandis que lui, B., donnant et prenant directement à ses clients, leur assure personnellement l'exécution de leurs ordres ; qu'il résume ses explications par ces mots : « Cours coté, cours garanti » ;
 ...

« Mais considérant qu'il résulte des travaux préparatoires que, lorsqu'une convention écrite, au moment même de la conclusion du marché, aura dispensé les parties d'effectuer la livraison, « les « tribunaux apprécieront s'il y a une convention sérieuse que la « société doive couvrir de sa protection, ou un simple jeu dont elle « n'ait pas à connaître » (Rapport au Sénat de M. Alfred Naquet) ;
 ...

« Considérant que B. a fait signer à A., le 27 octobre 1907, une déclaration ainsi conçue : « Il est entendu que mes opérations ne

Il est très possible que malgré cet écrit, M. A..., n'ait jamais eu l'intention de lever ou livrer les titres qu'il pouvait négocier, mais cela suffisait-il pour faire

« constitueront pas un jeu ; je me réserve donc le droit de les ter-
« miner toutes par des levées ou des livraisons de titres » ;

« Considérant que, dans les marchés à terme réels et sérieux, l'intermédiaire ne fait jamais signer par le donneur d'ordre une stipulation déclarant que l'opération faite ne constitue pas un jeu ; d'où il suit que cette stipulation frappe de suspicion la convention de contrat direct versée aux débats ;

.....

« Considérant que, si B. l'a fait insérer dans cette convention, c'est parce que, dans sa pensée, les opérations avec A. auraient pu être envisagées comme un simple jeu ;

.....

« Considérant, d'autre part, que la réserve stipulée au profit de A. de pouvoir terminer les opérations par des levées ou des livraisons de titres, donne avec certitude aux opérations intervenues le caractère d'un simple jeu ;

.....

« Considérant que la réserve faite par A. est exclusive de toute obligation de livrer ou de payer, en ce qui le concerne ; que B. ne pouvait le contraindre à livrer ou à payer ; que l'exécution effective de ses engagements demeurait facultative pour A. et subordonnée à sa seule volonté, qu'il ne pouvait être tenu que de payer des différences ;

.....

« Considérant que le contrat intervenu le 27 octobre 1907 est donc une convention de jeu, entachée d'une nullité radicale tombant sous la prohibition édictée par l'article 1965 du Code civil ;

.....

« Par ces motifs,

.....

« Infirme le jugement attaqué, dit l'action en justice introduite par B. contre A. irrecevable ; condamne B. aux dépens. »

annuler les opérations effectuées ? Les agents de change et coulissiers ont, eux aussi, de nombreux clients qui résolvent toujours leurs opérations par le paiement de simples différences. Malgré cela les tribunaux estiment que ces négociations tombent sous le coup de la loi de 1885 et sont, par suite, très licites. D'ailleurs peut-être M. A..., lui-même, avait-il fait des opérations semblables au parquet ou en coulisse ?

A notre avis donc, pour écarter l'application de la loi de 1885, il ne suffit pas qu'une des parties ait l'intention de se livrer à un simple jeu, mais il est nécessaire que cette intention soit commune aux deux parties.

Or, le contre-partiste n'a pas plus d'intérêt à solder ses comptes avec ses clients par le paiement d'une simple différence qu'à livrer ou lever les titres.

En effet, supposons que le client achète des titres pour 1,000 francs. A la veille de la liquidation, la valeur de ces titres est tombée à 990. Si le client réalise, il donne 10 francs à son banquier. Si, au contraire, il lève, il donne 1,000 francs, mais reçoit les titres que le banquier a pu se procurer pour 990 francs. Dans les deux cas, le banquier gagnera toujours 10 francs. Mais, dira-t-on, on ne tient pas compte du courtage que le banquier devra payer à l'intermédiaire qui lui aura procuré les titres à livrer.

Certes, mais c'est là bien peu de chose si l'on envisage non seulement le compte du banquier avec

ce client seul et à l'égard de cette unique opération avec ce client, mais encore l'ensemble des affaires du contre-partiste avec toute sa clientèle. Ne trouvera-t-il pas bien souvent un client qui aura précisément à lui livrer les titres qu'il devra lui-même livrer ?

Qui peut dire de combien la proportion des transactions conclues à terme chez lui, contre-partiste, aussi bien que chez les agents de change et coulissiers, est plus considérable que la quantité de titres levés ou livrés ?

A notre avis donc, le commerce des banquiers contre-partistes est très légal, et il nous paraît qu'en l'état actuel de la législation, les Tribunaux doivent leur accorder la même protection qu'aux autres citoyens qui contractent régulièrement.

II. — Le courtage au point de vue économique.

Il convient maintenant d'étudier le courtage au point de vue de son influence sur le marché, influence qui doit être considérée tant à l'égard des clients que des intermédiaires.

Nous essaierons ensuite, grâce à ces données nouvelles et à celles que nous avons déjà, d'en déduire le système d'organisation du marché qui doit être le plus avantageux, c'est-à-dire réaliser le minimum de

perception de courtage avec une sécurité suffisante de la bonne exécution des transactions, tout en assurant aux agents de change ou autres intermédiaires une rétribution proportionnelle aux services rendus.

INFLUENCE DU COURTAGE SUR LE MARCHÉ.

Quelle peut être exactement la répercussion de la plus ou moins grande importance des droits de courtage sur le volume des transactions ? C'est là une question à laquelle il est bien difficile de répondre. Il est impossible de comparer dans ce but le chiffre des transactions d'il y a un siècle, alors que le courtage était de $1/4$ % avec le volume des transactions actuelles.

En un siècle, que d'autres facteurs ont changé : le nombre des valeurs cotées, la fortune publique, la législation, la situation extérieure, les moyens de communication, etc., etc... ! La quotité du courtage tient vraiment une bien faible place vis-à-vis de toutes ces autres causes de modifications !

Par la suite les tarifs ont été baissés à plusieurs reprises, mais ces changements ne peuvent offrir aucune base sérieuse d'examen, car, quand ces tarifs ont été officiellement adoptés, il y avait longtemps qu'ils étaient appliqués de façon occulte. Seule la diminution des tarifs de 1898 peut être utilement

étudiée dans ses effets car, imposée par le Ministre, elle a réellement correspondu à une réduction brusque des droits perçus.

Or, il est presque impossible d'avoir des données certaines sur la répercussion de cette baisse du courtage. Les agents de change ont, naturellement, protesté très vivement contre le nouveau tarif, car il est bien évident que l'augmentation des transactions ne pouvait, avant longtemps, compenser la moins-value provenant de la réduction des droits. D'ailleurs, n'est-il pas plus avantageux de travailler moins, mais avec des tarifs plus élevés et des frais généraux réduits ? L'intérêt des agents de change était donc de réclamer contre la réduction imposée.

On ne doit donc pas tenir compte de ces plaintes, tout au moins pour celles qui furent formulées dans les premiers temps qui suivirent le nouveau décret.

Mais il faut observer que, quand une réforme est bonne en soi, les réclamations qu'elle provoque au début s'apaisent vite.

En a-t-il été ainsi dans le cas qui nous occupe ? On peut dire que non.

Les agents de change n'ont cessé de protester contre la réduction de tarif qu'ils ont subie il y a bientôt douze ans, et aujourd'hui encore les réclamations sont aussi vives qu'au premier jour (1). Il faut considérer en

(1) Il convient de remarquer que les agents de change n'ont pas protesté seulement contre la réduction de tarif imposée par le Gou-

outre qu'ils semblent avoir diminué les appointements de leurs employés et en particulier ceux d'une partie

vernement, ils se sont plaints également d'une disposition qui existait antérieurement et qui a été maintenue par les décrets de 1899 et de 1901 : nous voulons parler du Franco. Le Franco ou par-contre consiste, comme nous l'avons vu plus haut, à ne compter le courtage que sur l'opération la plus importante quand deux négociations en sens inverse ont été effectuées dans la même bourse par le même agent. Cette règle se justifie pleinement quand il s'agit d'un client ordinaire qui fait un arbitrage : elle est de nature à augmenter les transactions et ne peut être incriminée. Mais il n'en est plus de même quand elle s'applique à une maison de banque qui, ayant reçu de l'ensemble de sa clientèle des ordres contraires, arrive à ne payer que demi courtage pour toutes les opérations qu'elle fait exécuter comme mandataire. On conçoit facilement que le Franco ainsi appliqué porte un préjudice considérable aux agents de change.

Nous apprenons, alors que ce travail est en cours d'impression, que le Franco vient d'être supprimé à l'égard des banquiers. Voici le texte de la circulaire de la Chambre syndicale du 7 mars 1910 qui en avise les agents de change :

Comme suite à la délibération de l'assemblée générale du 23 février, je m'empresse de vous confirmer que les dispositions nouvelles sur les courtages applicables aux banquiers qui tiennent le répertoire prévu par l'article 30 de la loi du 28 avril 1893 doivent être mises en vigueur à partir du 15 mars, présent mois.

Je vous rappelle que ces dispositions sont les suivantes :

« Par contre » autorisé sur les opérations à terme reports exceptés.
20 % remise sur opérations à terme.

Pas de remise sur les reports.

Courtage réduit à 0 fr. 50 % et par an, avec « par contre » pour les reports pratiqués en sens inverse sur la même valeur.

Pas de « par contre » sur les opérations au comptant, mais 25 %, de remise sur ces opérations ; établissement des bordereaux par valeur, avec application du minimum. Faculté de faire bénéficier les clients particuliers du « par contre » en faisant mentionner leur nom sur les bordereaux, sans que cette mention crée aucun lien de

de leur personnel dont le concours est particulièrement utile : les remisiers.

On peut considérer en effet qu'il a dû se passer ceci : Les affaires du comptant n'ont sans doute pas été influencées par la baisse des courtages, parce que ce sont là des opérations toujours sérieuses de personnes ayant pour but, soit de placer pour longtemps leurs capitaux liquides, soit de réaliser leurs biens, soit de faire un arbitrage mûrement réfléchi. Or il est évident que de semblables clients ne seront pas arrêtés, dans leur désir d'effectuer de semblables opérations, par l'éventualité d'avoir à payer un courtage de 1 fr. 25 au lieu de 1 franc pour 1,000 francs ; la différence est de 25 francs pour une négociation de 100,000 francs.

Mais il n'en est pas de même pour le terme.

Celui qui achète à terme pour profiter d'un cours avantageux alors qu'il a des capitaux disponibles, mais qui ne seront liquides qu'au bout d'un certain temps, n'est guère plus influencé que le client du comptant par la quotité du courtage.

Par contre, le spéculateur dont le seul mobile est le jeu est déjà plus influencé par la quotité du courtage. Pour que son compte se solde, en liquidation, par une différence, il faut nécessairement qu'il effectue un

droit entre la personne mentionnée et l'agent de change ; dans ce cas suppression de toute remise.

Les banquiers qui ne tiennent pas de répertoire seront assimilés à des clients particuliers,

achat et une vente, donc qu'il paye double courtage. Par conséquent l'agioteur doit diminuer la différence de cours sur laquelle il table de 0 fr. 50 par 1,000 fr. pour que le résultat qu'il recherche soit obtenu. Il est vrai que pratiquement, poussé plutôt par la passion du jeu que par le calcul, il tiendra peu compte de ce facteur. Mais il suffit que certains l'envisagent, les échelliers de la rente, par exemple, pour que le volume des transactions s'en ressente.

Il nous reste enfin à parler d'une autre catégorie de clients : les arbitragistes.

On nomme arbitragistes, en terme de bourse, le professionnel qui, d'accord avec un correspondant d'une place étrangère, essaie de profiter des différences de cours qui peuvent se produire entre les deux bourses. L'arbitragiste qui connaît son métier doit tenir compte de toutes sortes de considérations avant d'effectuer une opération. Après avoir déterminé la différence de cours, il doit diminuer de cette différence une certaine quotité, fournie par l'expérience, du coût que nécessiterait la livraison des titres (transport, assurance), si l'opération contraire ne pouvait être effectuée avant la liquidation. Il doit aussi tenir compte des courtages.

Or nous sommes arrivés à une époque où, par suite des plus grandes facilités de communiquer rapidement et sûrement (télégraphe et surtout téléphone), la différence de cours entre deux places est à peine sensible.

Il s'ensuit que les opérations d'arbitrage deviennent de plus en plus difficiles, et qu'une différence dans le tarif des courtages peut modifier considérablement l'importance des transactions d'arbitrage. On objectera vainement à cela que ce nivellement étant produit par l'arbitrage, peu importe le taux des courtages : l'arbitrage nivelle jusqu'à un certain point ; si les courtages sont plus forts, la différence de cours sera plus forte aussi. Ce raisonnement serait exact si l'on ne considérait que les deux places isolées. Si nous en considérons seulement trois, la situation change tout à fait. Soit trois bourses A, B et C. Le taux des courtages à A est 1 ; à B, 2 ; à C, 3. Le courtage entre A et B coûtera 3, entre A et C, 4, entre B et C, 5. Il en résultera que presque toute opération d'arbitrage sera abandonnée entre B et C. A fera de l'arbitrage avec 6 places, B et C avec une seule. Si au lieu d'examiner trois bourses nous en avons pris cinq, dix, la constatation aurait été encore plus frappante et nous aurions vu que quatre, neuf bourses sont presque sans relations entre elles, tandis qu'une seule, qui sert de grand niveleur, a des relations actives avec toutes.

Dans la pratique, c'est bien ce qui se passe actuellement. L'arbitrage, qui s'était très développé avec de nombreuses bourses étrangères, lors de la réduction des courtages, est presque abandonné avec Berlin, Francfort, Bruxelles même, tandis qu'il était toujours pratiqué avec Londres. Or, nous avons vu que si les

tarifs de courtage étaient très élevés dans cette place pour le public, ils s'abaissaient beaucoup (1/16 % et même moins) en faveur des professionnels. Ce fait procure à Londres un mouvement d'affaires énorme.

De ces données, on peut déduire qu'il y a un très grand intérêt à ce que les tarifs de courtage d'une bourse soient peu élevés. Mais cela ne suffit pas, il faut que ces tarifs soient les plus bas, du moins à l'égard des professionnels, de toutes les places du monde susceptibles de faire entre elles de l'arbitrage. Cette atténuation des droits en faveur des arbitragistes est d'ailleurs très justifiée, car les négociations qu'ils effectuent se terminent rarement par des mouvements effectifs de titres. C'est donc une partie de la besogne des intermédiaires qui se trouve ainsi supprimée.

Ajoutons que si, pour développer les opérations d'arbitrage, un tarif réduit de courtages est indispensable, il existe par ailleurs d'autres éléments presque aussi importants. Il est très utile par exemple que, dès qu'un cours est coté, l'arbitragiste trouve une contrepartie pour lui fournir suffisamment de titres à ce cours. Il est évident qu'une opération qui peut être lucrative quand elle porte sur 500 titres, peut laisser de la perte sur 50.

A cet égard encore, la place de Londres est particulièrement favorisée par suite de l'existence du jobber. C'est pourquoi à Paris, au cours de ces dernières

années, les arbitragistes avaient de plus en plus recours aux contre-partistes qui leur garantissaient les cours, pour toutes quantités de titres.

C'est d'ailleurs là, à notre avis, une des causes qui ont amené les agents de change et même les coulissiers à mener campagne contre les contre-partistes, campagne qui a abouti au résultat que l'on sait.

Nous sommes maintenant en possession d'éléments d'appréciation suffisants pour nous permettre de juger des avantages et inconvénients respectifs des différents systèmes.

Il faut au public toute la sécurité possible dans les transactions, avec le minimum de courtage. Or cette sécurité lui est certainement fournie pleine et entière par le monopole.

Mais un régime de liberté ne pourrait-il donner également à cet égard des garanties suffisantes ?

A Londres, l'association du Stock Exchange est particulièrement sévère au point de vue de l'honorabilité de ses membres et le public anglais peut traiter en toute confiance avec eux.

On peut d'ailleurs en dire de même des principales maisons de coulisse de Paris faisant partie des deux Syndicats. La meilleure preuve en est que cette coulisse qui existait à peine, il y a un siècle, a su résister aux agents de change, aux pouvoirs publics, aux tribunaux, gagner la confiance du public, se développer, pros-

pérer, s'organiser et traiter enfin d'égal à égal avec ses adversaires séculaires.

Au point de vue du bon marché du courtage, les lois économiques nous indiquent que le régime de liberté, de libre concurrence doit être plus avantageux que le monopole.

Or, que voyons-nous aujourd'hui en France ? Les tarifs du parquet sont beaucoup moins élevés que ceux de la coulisse.

Paradoxe !

Remontons à douze ans en arrière. A cette époque, 1898, le monopole abaisse ses tarifs, le marché libre élève les siens.

Le paradoxe continue !

Mais pour quelle raison ces faits se sont-ils produits ? Nous touchons à l'explication du phénomène.

Jusqu'en 1898 les agents de change ont abaissé d'eux-mêmes leurs tarifs, mais parce qu'ils étaient forcés chaque fois par la concurrence de la coulisse dont les droits étaient bien moins élevés. En 1898, les courtages officiels sont toujours les plus chers, mais la diminution des droits ne se produit plus dans les mêmes conditions. Cette fois c'est le Gouvernement qui impose la réduction. Celle-ci n'est d'ailleurs pas faite sans compensations, car le Ministre des Finances, annihilant les effets de la libre concurrence, use de son pouvoir pour enlever au marché libre une grande

partie des valeurs qui y étaient négociées et les faire coter au parquet.

Ainsi la coulisse se voit priver, du jour au lendemain, des principaux éléments de son activité. Il faut vivre, et pour vivre il n'y a qu'un moyen : augmenter les courtages.

Voilà l'explication du prétendu paradoxe.

D'ailleurs, peu de temps après, l'exactitude des lois économiques se trouva à nouveau confirmée : le Ministre des Finances ayant changé, la C^{ie} des Agents de change, prétextant les grands avantages qu'elle venait de consentir à la coulisse par une récente convention, obtenait une légère augmentation du tarif de 1898.

Si nous considérons maintenant ce qui se passe en Angleterre, nous voyons que les tarifs y sont beaucoup plus élevés qu'en France. Serait-ce là, cette fois, un démenti aux lois économiques ? Non pas, car nous n'avons pu indiquer que les tarifs officiellement appliqués par les principales maisons. Dans la pratique d'énormes réductions sont consenties à certaines catégories de clients, de sorte que les brokers seraient, en fait, très heureux de travailler à moitié prix.

Toutefois, il n'en est pas moins certain que le public ordinaire paie beaucoup plus cher qu'en France. Mais il faut considérer que, dans notre pays c'est l'Etat qui a imposé le tarif maximum applicable à tous les clients.

Ce tarif est d'ailleurs si peu accepté par les bénéficiaires du monopole, que ceux-ci refusent généralement d'effectuer les petites négociations pour lesquelles ils ne jugent pas leur rémunération suffisante.

Ces négociations sont faites par l'intermédiaire des grandes banques, et le courtage payé devient alors beaucoup plus élevé que le courtage anglais.

CONCLUSION

Quelle doit être l'organisation du marché la plus conforme aux intérêts en présence ?

A notre avis, le monopole ne peut plus subsister. Il se justifiait peut-être autrefois, dans des époques troublées, quand il était nécessaire d'assurer la sécurité des transactions, mais depuis longtemps l'initiative privée a su constituer des établissements assurant au public des garanties suffisantes, de telle sorte que cette institution est devenue un rouage inutile.

Il y a un siècle déjà, le comte Mollien, un de nos plus grands financiers, préconisait à Napoléon le régime de la liberté.

Toutefois, ce principe de la liberté, s'il nous paraît préférable, n'exclut pas toute réglementation. Celle-ci, nécessaire par suite du caractère spécial des opérations effectuées, doit s'adapter aux usages du pays, aux tendances des habitants. D'autre part, il faut éviter de modifier trop complètement l'ancien état de choses pour empêcher toute perturbation qui pourrait amener une crise générale dans la vie économique de la nation. Il est certain, en effet, que, si une liberté complète

était accordée de suite, sans restriction ni contrôle, aux intermédiaires ou autres banquiers pour l'exécution de toutes transactions, de nombreux courtiers marrons ne manqueraient pas de profiter de l'indécision du public en face d'une situation nouvelle pour duper des clients qui ne sauraient encore à qui s'adresser. Il pourrait en résulter une panique dont souffrirait toute une honorable catégorie de commerçants, et qui ramènerait peut-être le régime du monopole plus fortement établi que jamais.

Il semble utile, d'autre part, d'empêcher les petites négociations d'être soumises à des droits trop élevés. Nous avons vu, en effet, que l'un des inconvénients du système anglais, qui passe à juste titre, pour représenter le régime type de la liberté, consiste en ce que les tarifs courants appliqués aux clients ordinaires sont trop forts, quoique les transactions, reviennent en fait à un prix plus modéré qu'en France. Mais cette limitation du taux du courtage doit être réalisée en prenant pour base un tarif très supérieur à celui qui existe actuellement pour les agents de change : il faut éviter les aléas sans mettre une entrave sérieuse à la liberté.

A un autre point de vue, on doit constater que l'une des principales causes de la prospérité du régime anglais consiste en ce que les banquiers en valeurs de bourse ont réussi à s'unir en dehors de toute contrainte gouvernementale et à constituer au profit des membres du Stock-Exchange qui se perpétue grâce surtout à la

sécurité qu'offre, pour le public, l'exécution des transactions effectuées par l'intermédiaire de ses adhérents. Or, une organisation analogue à celle-ci, qui s'est développée à travers les siècles, pourrait difficilement se constituer du jour au lendemain sans l'intervention des pouvoirs publics. Ce qui s'est passé en Belgique doit nous servir d'exemple à cet égard.

Le Gouvernement devrait donc provoquer, préalablement à la suppression du privilège, la constitution d'un Syndicat dont les statuts, élaborés par les intéressés, devraient recevoir, sauf modifications établies d'un commun accord, l'approbation de l'Etat. Les membres de ce Syndicat seuls auraient accès dans le local de la Bourse.

Nous ne pouvons développer ici, en détail, ce que pourrait contenir ces statuts ; toutefois, voici, à grands traits, les solutions qui nous paraissent devoir être adoptées à l'égard du recrutement, des garanties pour le public, des affaires qui peuvent être traitées et des sanctions.

Le nombre des membres du Syndicat ne devrait pas être limité, mais il conviendrait d'exiger les plus sérieuses garanties d'honorabilité et de solvabilité. Mais, si l'acceptation de l'admission était laissée au bon vouloir des membres du Syndicat, n'y aurait-il pas à craindre de voir ceux-ci refuser systématiquement toute nouvelle demande, ce qui amènerait le rétablissement, en fait, du monopole, plus puissant

que jamais, parce qu'affranchi de tout contrôle de l'Etat ? Pour parer à ce danger, il serait possible d'inscrire une clause, en vertu de laquelle les candidats dont l'admission aurait été refusée pourraient en appeler à un organe dont la partialité ne pourrait être suspectée : la Chambre de commerce, par exemple.

La meilleure garantie qui pourrait être fournie au public serait l'établissement de la solidarité à l'égard de tous les adhérents. Mais cette clause serait-elle admise par des commerçants sérieux, qui pourraient hésiter à bon droit avant de s'engager à garantir les opérations de plusieurs milliers peut-être de concurrents ? Puis il faut tenir compte de ce fait que le Syndicat se composerait non seulement de personnes travaillant pour leur propre compte, mais encore de sociétés en nom collectif, de sociétés anonymes. Ceux-là seraient tenus sur tous leurs biens, les commanditaires ou actionnaires seulement jusqu'à concurrence du capital engagé.

Toutefois, si la solidarité semble difficile à établir, on pourrait, à défaut, stipuler que chaque membre du Syndicat devrait verser un cautionnement proportionnel soit au capital déclaré, soit au chiffre d'affaires réalisé. Le montant de ces cautionnements, réuni en fonds commun, servirait à rembourser les créanciers des adhérents qui ne pourraient faire honneur à leurs engagements. Il est à supposer qu'à moins de crise particulièrement grave, cette solution serait suffisante

en vue d'assurer toute sécurité aux clients pour la bonne exécution des ordres.

A l'égard des affaires qu'il serait permis de traiter, il ne semble y avoir aucun inconvénient à laisser sur ce point la plus grande liberté aux membres du Syndicat, conformément à la règle adoptée par le marché de New-York. Les banquiers agiraient dans la majorité des cas comme mandataires, mais il ne semble pas juste de proscrire les opérations par contre-partie quand le client serait consentant. Dans le cas contraire, il y aurait dol, qui entraînerait les sanctions disciplinaires les plus sévères de la part du Syndicat, sans préjudice de poursuites judiciaires.

Les statuts dont il s'agit comprendraient en outre nécessairement un titre relatif aux peines disciplinaires à l'égard des membres du Syndicat qui auraient effectué des opérations incorrectes ou délictueuses ou qui n'auraient pas pu tenir leurs engagements. Sur la plainte de clients ou de confrères, à la suite de démêlés avec la justice, ou sur des indications fournies par la presse ou la commune renommée, les banquiers incriminés pourraient être, après enquête, l'objet de peines disciplinaires plus ou moins graves selon la faute. Ces peines seraient comprises entre la simple réprimande et l'exclusion.

Cette organisation du marché amènerait, croyons-nous, les grandes banques à faire partie du Syndicat. Presque toutes leurs opérations seraient faites avec le

consentement de leurs clients, par « applications ». Il en résulterait une très notable diminution des frais de courtage à l'égard du petit public, clients de ces établissements, lesquels seraient d'ailleurs liés par les tarifs maxima édictés. D'autre part, l'accroissement des bénéfices, conséquence de l'élévation de ces tarifs par rapport à ceux actuellement en vigueur, permettrait de diminuer les courtages pour les professionnels.

Ce régime de liberté très large, quoique non exempt d'une sage réglementation, qui pourrait d'ailleurs disparaître elle-même peu à peu, permettrait, à notre avis, de procurer tous les avantages que l'on peut attendre de taux de courtages convenablement basés, faciliterait au petit public l'acquisition des valeurs mobilières en diminuant les droits d'entremise qu'il paie effectivement, et occasionnerait un développement considérable des affaires en réduisant suffisamment dans certains cas les tarifs et en procurant une plus grande facilité pour effectuer les opérations, ce qui est un des avantages du contrat direct.

Vu :

Le Président de la Thèse,
René JACQUELIN.

Vu :

Le Doyen,
CAUWES.

Vu et permis d'imprimer :

Le Vice-Recteur de l'Académie de Paris,
L. LIARD.

OUVRAGES CONSULTÉS

- Bédarride. *Bourse de commerce* (1860).
Boissière (G.). *La Compagnie des Agents de change et le Marché officiel à la Bourse de Paris*.
Bondon. *La Bourse et ses hôtes*.
— *La Bourse anglaise*.
Bozérian. *La Bourse* (1859).
Claude Janet. *La Spéculation au XIX^e siècle*.
Clunet. *Droit international privé*.
Gosic (H.).
Cote de la Bourse et de la Banque (Cote Vidal).
Courtois et Vidal (E.). *Traité sur les opérations de Bourse*.
Dalloz périodique.
Decoudu. *Les droits de courtage en France*.
Fontanon. *Edits et ordonnances des rois de France depuis Louis VI jusqu'à présent*.
Gazette des Tribunaux.
Journal des Valeurs mobilières.
Labori (F.). *Supplément au Répertoire de Droit français*.
Léon (Eugène). *Etude sur la coulisse et ses opérations*.
Mollot. *Bourse de Commerce*.
Pandectes françaises, 1889 (Agent de change).
Raffalowitch. *Le marché financier en 1893-1894*.
Say (Léon). *Intervention du Trésor à la Bourse*.
Vidal-Naquet. *Plaidoirie dans le procès en immixtion dans les fonctions d'agent de change* (février 1908).
-

